

Associazione  
per lo Sviluppo  
degli Studi di  
Banca e Borsa



Università Cattolica  
del Sacro Cuore

S. NEROZZI - F. P. LETI

**“40 ANNI DI SADIBA: LEZIONI APPRESE  
E PREVISIONI MANCATE”**

*“Sadibaquaranta”*

Castello dell’Oscano - Perugia, 17-18-19 marzo 2016

QUADERNO N. 288

Associazione  
per lo Sviluppo  
degli Studi di  
Banca e Borsa



Università Cattolica  
del Sacro Cuore

S. NEROZZI - F. P. LETI

**“40 ANNI DI SADIBA: LEZIONI APPRESE  
E PREVISIONI MANCATE”**

*“Sadibaquaranta”*

Castello dell'Oscano - Perugia, 17-18-19 marzo 2016

Sede: Presso Università Cattolica del Sacro Cuore - Milano, Largo A. Gemelli, n. 1  
Segreteria: Presso Banca Popolare Commercio e Industria - Milano, Via Monte di Pietà, 7 - Tel. 62.755.1  
Cassiere: Presso Banca Popolare di Milano - Milano, Piazza Meda n. 2/4 - c/c n. 40625

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria  
dell'Associazione - tel. 02/62.755.252 - E-mail: [bpcci-assbb@bpcci.it](mailto:bpcci-assbb@bpcci.it)  
sito web: [www.assbb.it](http://www.assbb.it)







## **Prof. Sebastiano NEROZZI**

Docente di Storia del Pensiero Economico - Università degli Studi di Palermo

## **Dott. Francesco Paolo LETI**

Dottore Magistrale in Scienze Politiche - Università degli Studi di Palermo

## **BANCA E BORSA ALLO SPECCHIO. QUATTRO DECENNI DI RIFLESSIONE SUL SISTEMA BANCARIO E FINANZIARIO NEGLI INCONTRI DI SADIBA (1977-2016)**

### ***1. Le origini***

L'Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa nacque a Milano nel luglio 1973 per iniziativa di Giuseppe Vigorelli e di un gruppo di professori dell'Università Cattolica, Francesco Cesarini, Antonio Confalonieri e Adriano Vanzetti, allora Preside della Facoltà di Economia e Commercio. Il nucleo dei soci fondatori era composto da nove banche e dal Comitato direttivo degli agenti di cambio. Un nucleo destinato ad allargarsi rapidamente: i soci di ASSBB erano già 55 nel 1977 e crebbero costantemente fino a giungere a 160 nel 1981. Si trattava in gran parte di banche medio piccole, casse di risparmio e banche popolari, per la maggior parte localizzate nell'Italia centro-settentrionale. Ad esse si unirono alcuni agenti di cambio e banche estere. Si formò così un singolare connubio fra banche, operatori di borsa e mondo accademico, destinato a stimolare la crescita e la diffusione della cultura bancaria e finanziaria del nostro paese.

Riprendendo le parole del Presidente Giuseppe Vigorelli l'intuizione originaria che portò alla nascita dell'Associazione era "di far crescere e stimolare l'interesse del mondo accademico e quello della formazione professionale circa gli studi

economici e bancari a vantaggio del sistema degli intermediari creditizi e dei loro collaboratori, in particolare della dirigenza e dei vertici aziendali, forse i *discenti* allora più trascurati e verso i quali più carente risultava l'offerta di apprendimento e di aggiornamento professionale di qualità. Aggregando in questa avventura culturale anche il mondo della finanza e della borsa, settore sino ad allora vissuto come una parte distante dal *core business* della banca, per certi aspetti antagonistico, per altri ancora marginale”<sup>1</sup>.

L'associazione si proponeva dunque di mettere in comunicazione e far dialogare mondi diversi che fino a quel momento non si erano mai o quasi mai parlati. L'incomunicabilità segnava, e continuò a segnare a lungo, i rapporti fra mondo bancario e operatori di borsa, entrambi gelosi delle proprie prerogative e poco disposti a creare sinergie effettive ed efficaci per rafforzare l'operatività dei mercati depressa dopo le vicende dei primi anni sessanta. Lo testimonia il lungo e tortuoso iter dei diversi progetti per la riforma della borsa, di volta in volta accantonati per il venir meno di un accordo anche in una fase avanzata delle trattative fra i rappresentanti delle due categorie<sup>2</sup>.

Ma l'incomunicabilità regnava sovrana anche fra banche e mondo accademico. La maggior parte degli economisti appariva allora impegnato in diatribe fra i diversi approcci che si contendevano il campo della teoria e della politica economica. Al di fuori del Servizio Studi della Banca d'Italia, pochi erano gli economisti che in quegli anni guardavano con attenzione al mondo bancario e finanziario: la maggior parte dei modelli macroeconomici astraeva da questo mondo, considerato alla stregua di una variabile strumentale o istituzionale, non rilevante per la determinazione delle grandezze reali. Fra le poche eccezioni nel

---

<sup>1</sup> Intervento di Vigorelli in Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa, 1973-2003, p. 24.

<sup>2</sup> P.F. Asso, S. Nerozzi, *Storia dell'ABI (1972-1991)*, Roma, Bancaria Editrice, 2009, pp. 373ss.

panorama accademico italiano vi era il piccolo ma agguerrito gruppo dell'Università Cattolica che più tardi, nel 1990, dette vita, con il concorso di ASSBB, alla Facoltà di Scienze Bancarie, Finanziarie e Assicurative<sup>3</sup>.

Il principale campo di attività delle prime iniziative di ASSBB fu la formazione professionale rivolta ai dirigenti e agli alti quadri aziendali. I primi passi dell'Associazione, prima della sua nascita ufficiale, erano stati alcuni corsi di formazione organizzati presso l'Università Cattolica nell'anno accademico 1972-73: una tradizione che sarebbe continuata nei decenni successivi con una media annua di 4-5 corsi organizzati da ASSBB e Università Cattolica. Ai corsi veri e propri si affiancarono nel 1974 i *Seminari*, sempre su tematiche specifiche della professione bancaria, e gli *Incontri* con studiosi, diplomatici ed economisti di rilievo internazionale: i primi due incontri furono tenuti da John Davies, già Ministro responsabile del governo britannico per la Comunità europea, e Daniel Petit, Segretario generale della Compagnia degli agenti di cambio francese, seguiti, negli anni, da personalità del calibro di Franco Modigliani, Hyman P. Minsky, Jack Revell, Richard N. Gardner e Paul Davidson<sup>4</sup>. Nel 1976 l'ASSBB avviò anche le prime iniziative editoriali inaugurando la serie *Quaderni Rossi*, seguita nel 1978 da *Osservatorio Monetario*, pubblicazioni ancora oggi in corso, che hanno offerto, con grande continuità, strumenti di analisi e di aggiornamento sulle dinamiche e le principali problematiche del mondo bancario e finanziario.

Alle attività di formazione e divulgazione, ASSBB unì fin da subito l'impegno per l'avvio di progetti di ricerca molto innovativi, volti non solo alla realizzazione di analisi e

---

<sup>3</sup> Fra i centri di ricerca che in quegli anni dedicavano attenzione ai temi bancari e monetari occorre ricordare anche l'Università Bocconi e la Facoltà di Scienze Economiche e Bancarie di Siena, prima del suo genere in Italia.

<sup>4</sup> Per un elenco completo dei relatori si veda Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa, 25 anni, 1973-1998, pp. 51-6.



approfondimenti su specifiche tematiche, ma alla costruzione di strumenti e metodologie applicabili alla quotidiana gestione bancaria. E' così che il primo progetto sul tema del *controllo di gestione in banca*, lanciato da ASSBB nel 1974, dette luogo, per le banche partecipanti, ad una prima formulazione del Conto economico scalare; l'anno successivo venne implementato un *modello di simulazione per la pianificazione della gestione bancaria*. In anni nei quali le tematiche del controllo di gestione e della pianificazione strategica erano del tutto ignorate dal nostro sistema bancario, ASSBB si fece promotrice delle prime concrete iniziative, destinate a fare scuola e, alcuni anni più tardi, ad essere adottate a livello di sistema<sup>5</sup>. Altra fondamentale ricerca riguardò i *Metodi quantitativi per la valutazione del fido bancario*: da questa germinale iniziativa, si sviluppò, nel 1982, a seguito di un apposito studio realizzato con Cerved, la Centrale Bilanci<sup>6</sup>.

Il fervore e il valore di queste iniziative ebbe la sua consacrazione nel 1977 con il primo Seminario di Sadiba, presso la scuola di Automazione per Dirigenti Bancari della Banca d'Italia. Il Presidente Vigorelli ha individuato in Sadiba il momento in cui "l'attività culturale della nostra Associazione riceveva la sua più autorevole e prestigiosa investitura, quella della Banca d'Italia, e la riceveva nel luogo più deputato a darne espressione, quello della formazione e dell'aggiornamento professionale per eccellenza dell'Istituto di Emissione"<sup>7</sup>. In effetti fu chiara fin dall'inizio la marcata impronta che la Banca d'Italia desiderò imprimere agli incontri di Sadiba: si trattava per l'Istituto di via Nazionale di un'occasione privilegiata per poter comunicare e incontrare i rappresentanti di tanti isti-

---

<sup>5</sup> Cfr. Asso e Nerozzi 2009, pp. 607.

<sup>6</sup> Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa, *25 anni, 1973-1998*, pp. 25-7.

<sup>7</sup> Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa, *Sadiba d'Argento*, Marzo 2001, p. 13.

tuti medio-piccoli con i quali i suoi rapporti erano sempre stati piuttosto indiretti. Ecco che fin dal primo incontro dedicato a “Tendenze e problemi della politica monetaria” molti dei relatori, vennero scelti all’interno del Servizio Studi di via Nazionale, fra i quali Giovanni Magnifico, Antonio Fazio, Cesare Caranza, Tommaso Padoa Schioppa. Ad essi si accompagnarono alcuni docenti della Cattolica, quali Piero Giarda, Giacomo Vaciago e Francesco Cesarini. Oggetto dell’incontro fu l’esposizione dei principali aspetti e strumenti della politica creditizia che in quegli anni era particolarmente complessa e mutevole dovendo fronteggiare situazioni di ricorrenti crisi della bilancia dei pagamenti, in un contesto internazionale di alta volatilità dei tassi di cambio e dei tassi di interesse. A livello interno l’inflazione stava crescendo fino a superare il 20% nel triennio 1979-1981, mentre la finanza pubblica stava imboccando un sentiero assai irto, con uno squilibrio sempre più accentuato fra entrate e uscite della pubblica amministrazione. Dato che il principale strumento di governo dell’economia era dato dal controllo del credito totale interno, era essenziale, per una corretta trasmissione degli impulsi di politica monetaria, la comprensione da parte di tutte le banche dei vincoli operativi, degli strumenti di controllo e degli obiettivi stessi perseguiti dalle autorità.

Ma il Seminario di Sadiba non era solo l’occasione per trasmettere informazioni ed, eventualmente, istruzioni a una parte circoscritta ma vitale del sistema bancario: la sua struttura per gruppi di lavoro era tesa a favorire il confronto fra tutti i partecipanti, mettendo anche i dirigenti degli istituti più piccoli nelle condizioni di porre domande, esporre le problematiche della propria realtà aziendale e interloquire con i massimi esponenti degli organi superiori di vigilanza e di controllo. Per gli stessi studiosi la partecipazione ai seminari era un’occasione di stimolo per la ricerca e di verifica sul campo di modelli e metodologie di analisi. E’ da questa interazione che nacquero e si svilupparono progetti di studio come quelli sopra descritti e

capaci di interagire con la concretezza del lavoro bancario. I seminari di Sadiba si rivelarono, dunque, un momento di incontro assolutamente inedito nel panorama bancario italiano, non solo per la qualità delle relazioni e l'autorevolezza dei relatori, ma anche per le modalità di conduzione assai innovative, volte non solo alla formazione e alla discussione di temi di rilevanza sia generale che professionale, ma allo scambio di esperienze fra operatori, studiosi e autorità monetarie, nonché alla costruzione di network fra dirigenti di piccole banche appartenenti spesso a categorie diverse ma operanti in territori attigui.

Fra il 1977 e il 2015 furono circa 700 le relazioni tenute a Sadiba: la maggior parte sono state pubblicate nella serie dei Quaderni Rossi. Si tratta di un materiale imponente e di estremo interesse che ci permette di comprendere come il mondo bancario e finanziario italiano abbia percepito e interpretato i processi di mutamento e di modernizzazione che lo hanno attraversato. Una sorta di specchio, dunque, che permetteva al mondo bancario di osservare se stesso anno dopo anno, in un periodo nel quale piuttosto che invecchiare, esso era chiamato a ringiovanire e a cercare una nuova vitalità.

Nei quarant'anni dopo il primo incontro di Sadiba il mondo bancario e finanziario è, infatti, cambiato molto più rapidamente che nei quarant'anni ad esso precedenti. La legge bancaria del 1936 aveva costruito un sistema bancario ben organizzato e rigorosamente regolamentato ma un po' ingessato e segmentato per categorie, funzioni e territori; un sistema nel quale il valore della concorrenza era stato spesso sacrificato a quello della stabilità e le banche avevano svolto una funzione pubblicistica prima che imprenditoriale. A partire dai primi anni ottanta, e ancor più, nel decennio successivo questa "foresta pietrificata", secondo la felice espressione di Giuliano Amato, venne messa in movimento. All'inizio si trattò di lievi increspature sulla superficie, piccoli e parziali aggiustamenti in risposta a diffuse situazioni di crisi e di squilibrio che, tut-

tavia, non sembrarono tali da richiedere una complessiva revisione del sistema; a partire dagli anni ottanta le innovazioni tecniche e normative, i processi di despecializzazione e di liberalizzazione procedettero con gradualità; con le riforme dei primi anni novanta, le privatizzazioni e l'apertura alla concorrenza internazionale, il sistema finanziario assunse un volto in gran parte nuovo, suscitando speranze, iniziative, entusiasmi a volte rivelatisi eccessivi, ma anche timori, nuove chiusure e arretramenti.

Nelle prossime pagine vedremo come, man mano che i processi di trasformazione normativa, funzionale e strutturale prendevano campo, gli incontri di Sadiba si adattarono e si arricchirono, facendo spazio a nuovi temi e a nuove voci.

## ***2. Gli anni della ristrutturazione (1977-1984)***

La prima stagione degli incontri di Sadiba fu connotata da una forte attenzione dedicata alla politica economica e monetaria. Gli incontri di Sadiba, che si tennero fin da subito nei mesi di febbraio o marzo, vennero ad assumere ben presto una struttura articolata in quattro sessioni: la prima e l'ultima sessione erano dedicate, rispettivamente, all'analisi della congiuntura reale e monetaria registrata nell'anno precedente e alle previsioni per l'anno in corso. In questa sede Piero Giarda e Giacomo Vaciago offrivano, insieme agli studiosi del Servizio Studi di via Nazionale, un quadro di sintesi e di previsione rispettivamente in tema di finanza pubblica e di politica monetaria: l'entità del fabbisogno pubblico e le modalità del suo finanziamento, la crescita della base monetaria, l'andamento dei tassi di riferimento e di mercato. Altre relazioni erano dedicate all'andamento delle principali voci macroeconomiche: risparmi e investimenti, consumi e commercio estero, spesso disaggregate per settori e aree territoriali. In una fase caratterizzata da andamenti molto volatili delle principali variabili macroeconomiche e finanziarie, e da un forte impatto delle politiche economiche

sulle attività e passività delle banche, nonché sul loro conto economico, si può capire come queste tematiche avessero un interesse non solo generale, ma di indirizzo per il lavoro bancario e le scelte degli istituti. Questo legame venne reso esplicito dalle diverse sessioni dedicate all'interazione fra politica economica, bilanci e gestione bancaria con interventi di studiosi e dirigenti bancari<sup>8</sup>.

Fra le relazioni pubblicate in questi anni spicca per chiarezza l'analisi di Ulpiano Quaranta (amministratore delegato della Banca Nazionale dell'Agricoltura, allora la maggiore nello sparuto gruppo delle banche private italiane). Nel suo intervento Quaranta denunciò apertamente la gravità dei vincoli cui la gestione bancaria era sottoposta quale canale privilegiato se non unico di manovre di politica economica quanto mai imprevedibili, che ostacolavano la formulazione di piani e decisioni da parte delle banche.

Il prevalente e particolare ruolo svolto dalla politica monetaria (...) la presenza di un'evoluzione economica tendenzialmente instabile e caratterizzata dal succedersi di feno-

---

<sup>8</sup> SADIBA 1980: *Interazioni fra politica monetaria, gestione delle aziende di credito e congiuntura*, con interventi di Vaciego, Cesarini e Pippo Ranci, Antonio Fazio; SADIBA 1980: *Obiettivi e criteri di gestione delle aziende di credito*, interventi di Francesco Cesarini, Giovanni Magnifico (Banca d'Italia), Luigi Arcuti (Istituto Bancario San Paolo), Franco Bizzocchi (Banca Agricola Commerciale di Reggio Emilia), Carlo Flenda (Banca di Trento e Bolzano), Ulpiano Quaranta (Banca Nazionale dell'Agricoltura), Gino Trombi (Cassa di Risparmio di Bologna), Lino Venini (Banca Popolare di Novara), Mario Villa (Banca di Bergamo); *Gli indicatori di gestione, ricerca condotta da ASSBB*, interventi di Giuseppe Vigorelli, Pier Domenico Gallo (Cassa di Risparmio di Torino), Giovanni De Censi (Banca Piccolo Credito Valtellinese), Franco Passacantando (Banca d'Italia); SADIBA 1981: *L'incidenza della funzione monetaria e dei servizi bancari sull'economia della banca*, relazione di Tancredi Bianchi e interventi di Pier Domenico Gallo (Cassa di Risparmio di Torino), Carlo Gay (Istituto Bancario San Paolo di Torino), Giorgio Frigeri (Banca Popolare di Bergamo), Alberto Roccati (Cassa di Risparmio di Rimini); *Misure monetarie e comportamento delle istituzioni creditizie*, Relazione di Giacomo Vaciego, interventi di Ettore Ceccatelli (Banca Provinciale Lombarda), Gianfranco Del Nero (Banca Popolare di Verona), Giuseppe Lazzaroni (Credito Commerciale), Federico Pepe (Interbanca), Gino Trombi (Cassa di Risparmio di Bologna).

meni del tutto imprevedibili e la mancanza o l'evidente insuccesso dei tentativi per la definizione di una sufficiente programmazione a livello nazionale sottolineano l'esigenza di disporre di un quadro esplicativo e previsivo dell'evoluzione dell'economia e dei mercati, nonché di prevedere, per quanto possibile, gli orientamenti e le decisioni delle Autorità monetarie<sup>9</sup>.

Secondo i dati riportati dall'autore fra il vincolo di portafoglio legato all'acquisto delle emissioni degli ICS, in alcuni periodi molto elevato (il 42% nel 1976), e il vincolo rappresentato dalla riserva obbligatoria venivano immobilizzate risorse pari al 50% della raccolta. Questa situazione produceva diversi effetti: frenava la concorrenza e comprimeva i margini di libertà della dirigenza bancaria, deprimendone le attitudini imprenditoriali; riduceva la capacità di credito alle imprese e penalizzava il conto economico, inducendo quell'ampliamento della forbice fra tassi attivi e passivi che tante critiche aveva attirato al sistema bancario, soprattutto da parte di Confindustria.

L'Amministratore delegato della Banca Nazionale dell'Agricoltura usava toni aspri anche nei confronti della crescente disintermediazione cui le banche erano sottoposte dalla massiccia emissione di BOT per finanziare un disavanzo del bilancio pubblico pari nel 1980 a circa il 6% del PIL:

Il finanziamento, tramite i BOT, del disavanzo pubblico può permettere a quest'ultimo di raggiungere livelli maggiori rispetto a quelli che potrebbe toccare con meno agevoli forme di finanziamento [...], accrescendo in tal modo le pressioni inflazionistiche che [...] hanno portato all'attuale rete di vincoli gravante sul sistema bancario. [...] Le banche, quindi, corrono il rischio di vedersi letteralmente strette in una morsa, con un'ulteriore perdita di libertà e di

---

<sup>9</sup>U. Quaranta, Quaderni Rossi, n. 27, 1980.

flessibilità operativa, che, in definitiva le porterebbe a comprimere in misura sempre maggiore il finanziamento dei piani di produzione delle imprese, con più che intuibili conseguenze sul livello dell'attività economica e dell'occupazione<sup>10</sup>.

Quaranta concludeva il suo intervento auspicando la riduzione dei vincoli di portafoglio e la creazione di un efficiente mercato monetario che potesse migliorare le capacità allocative del sistema e al contempo rendere più fluide le manovre di politica monetaria. Varie sessioni furono, in effetti, dedicate negli anni successivi all'evoluzione del mercato monetario e alla discussione delle tecniche più opportune per la gestione della liquidità e della tesoreria<sup>11</sup>. Questo tema divenne sempre più cruciale man mano che gli strumenti della politica monetaria si spostavano dal lato dell'attivo bancario (massimali e vincoli di portafoglio) a quello del passivo, con variazioni della liquidità e dei tassi d'interesse del sistema che lasciavano maggiore libertà agli istituti e stimolavano la concorrenza nella ricerca degli impieghi più redditizi<sup>12</sup>.

---

<sup>10</sup> U. Quaranta, Quaderni Rossi, n. 27, 1980.

<sup>11</sup> SADIBA 1977: *La gestione della liquidità bancaria*, relazione di Tommaso Padoa Schioppa; SADIBA 1979: *La banca di fronte all'evoluzione del mercato monetario: rapporti con la clientela e gestione della tesoreria*, con interventi di Francesco Cesarini, Isidoro Albertini (Agente di Cambio), Alberto Bandera (Banca Popolare di Milano), Pier Domenico Gallo (Cassa di Risparmio di Torino), Alfonso Jozzo (Istituto Bancario San Paolo di Torino), Michele Leemans (La Centrale Finanziaria Generale). SADIBA 1982: *La politica monetaria e l'efficienza del sistema creditizio*, interventi di Giacomo Vaciago, Francesco Cesarini, Antonio Fazio (Banca d'Italia), Stefano Lo Faso (Banca d'Italia), Mario Monti (Università Bocconi).

<sup>12</sup> SADIBA 1984, *Le banche e le autorità monetarie: l'evoluzione delle tecniche di controllo del credito e della moneta*, relazioni di Rainer Stefano Masera (Banca d'Italia), Vittorio Rosenberg Colorni (Banca Rosenberg Colorni & Co), Mario Zannoni (Cassa di Risparmio di Modena); *Gestione della liquidità bancaria e efficienza del mercato monetario*, interventi di Bruno Bianchi (Banca d'Italia), Poliutto Boaretto (BNL), Franco Franceschini (Banca S. Geminiano e S. Prospero). Cfr. Franco Coutla, *La politica monetaria in Italia*, II, Obiettivi e Strumenti, Il Mulino, Bologna, 1987, pp. 489-497.

Il tema più scottante di quegli anni, oltre all'elevato costo del denaro e alle inefficienze del mercato del credito, era dato dalla crisi industriale e dall'eccesso di indebitamento che caratterizzava la maggior parte delle grandi imprese. Il ciclo negativo che aveva investito la grande industria con le due crisi petrolifere comportò una situazione di diffusi immobilizzi e posizioni di sofferenza nei bilanci non solo degli istituti di credito speciale, deputati al finanziamento degli investimenti industriali a medio e lungo termine, ma anche delle banche di credito ordinario<sup>13</sup>. Il divieto per queste ultime di effettuare prestiti oltre il breve termine, teso ad evitare pericolosi *mismatching* delle scadenze, era stato parzialmente aggirato con l'assorbimento da parte delle banche di una quota maggioritaria delle obbligazioni emesse dagli istituti di credito speciale, ma anche con l'utilizzo improprio di crediti rotativi e di affidamenti che, invece di finanziare il ciclo della produzione, andavano a coprire i costi di investimento delle imprese pubbliche e private. Queste ultime, peraltro, preferivano finanziare i propri investimenti con l'indebitamento piuttosto che con l'emissione di capitale azionario in un mercato asfittico e ben poco vitale, che, oltretutto, avrebbe potuto ridurre la loro capacità di controllo sugli assetti aziendali. Squilibrio finanziario delle imprese, illiquidità degli attivi bancari e sottodimensionamento del mercato azionario costituivano, dunque, tre aspetti del medesimo problema. Mentre la fase più acuta della crisi fu superata con il varo di importanti provvedimenti legislativi che consentivano alle banche di costituire consorzi bancari volti alla parziale trasformazione dei debiti industriali in partecipazioni azionarie, il nodo di come dovesse svilupparsi il rapporto fra banche, istituti di credito speciale, imprese e mercato azionario rimaneva

---

<sup>13</sup> SADIBA 1978, *Le aziende di credito di fronte ad imprese in difficoltà*, relazione di Bruno Bianchi (Banca d'Italia); SADIBA 1979, *L'assistenza alle imprese in difficoltà: consorzi bancari e consolidamento dei crediti*, relazioni di Pippo Ranci (Università Cattolica) e Giorgio Carducci (Banca d'Italia).



ancora tutto da sciogliere.

E' su questo tema che l'ASSBB concentrò la sua attenzione una delle sessioni centrali di Sadiba 1982, dedicata al tema dei rapporti fra ICS e banche di credito ordinario<sup>14</sup>. Durante la discussione, venne posta in chiara luce l'estrema confusione ormai imperante, dietro le apparentemente rigide distinzioni operative stabilite dalla Legge bancaria: mentre le banche erogavano il 20% dei propri impieghi con scadenze a medio e lungo termine, gli ICS, abbondantemente finanziati dalle banche che coprivano oltre il 75% della loro raccolta, erano a loro volta attivi nel credito a breve termine. La situazione era stigmatizzata senza ambiguità da Luigi Arcuti, Presidente dell'IMI e figura tra le più autorevoli nel mondo bancario italiano di allora:

Si è ingenerata nelle banche ordinarie la convinzione che gli ICS siano oggi una sovrastruttura finanziaria, una sorta di “tributo parassitario” pagato in nome del principio (astratto) della separazione del credito. Ciò per un duplice motivo: il primo, riguarda il fatto che gli ICS avrebbero perduto la loro funzione di intermediari finanziari che permettono l'incontro fra settori in surplus e settori in deficit dell'economia; il secondo, il fatto che non svolgendo alcuna attività di intermediazione autonoma, gli ICS non gestirebbero in realtà un rischio al di fuori delle aziende di credito. Il vaglio del rischio bancario nel medio termine sarebbe, oggi, in questa ottica più una delega all'analisi del rischio data agli ICS, piuttosto che il trasferimento agli istituti mobiliari del rischio stesso<sup>15</sup>.

Era necessario, per Arcuti, trarre le conseguenze di questa

---

<sup>14</sup> SADIBA 1982, *Banche e istituti di credito speciale: complementarità, concorrenza o sovrapposizione?* (Quaderni Rossi, n. 38), con interventi di Luigi Arcuti (IMI), Francesco Cesarini, Federico Pepe (Banca Nazionale dell'Agricoltura), Maurizio Sella (Banca Sella), Ermanno Veronesi (Mediocredito Regionale dell'Emilia-Romagna).

<sup>15</sup> L. Arcuti, Quaderni Rossi, n. 38, 1982.

involuzione del sistema, procedendo con decisione verso l'abolizione di questa barriera giuridica obsoleta fra banche di credito ordinario e ICS. Lo sbocco doveva essere la costituzione di autentiche banche universali, capaci di operare sulle varie scadenze e di adattarsi con flessibilità ed efficacia, ma anche maggior responsabilità e consapevolezza dei rischi, alle esigenze della clientela industriale.

La posizione di Arcuti, certamente innovativa nel dibattito del tempo, era tuttavia destinata a rimanere minoritaria: gli altri interventi, pur denunciando lo stato di confusione e di sovrapposizione fra le due categorie di istituti, con gli inevitabili sprechi e le inefficienze che si venivano a creare, ritenevano che occorresse ristabilire lo spirito, se non propriamente la lettera della legge bancaria, vietando in modo più rigoroso gli sconfinamenti e, semmai, obbligando gli ICS a ricercare sul mercato la propria clientela, senza commistioni con i canali distributivi propri delle banche. In questo modo si sarebbero ricreate le condizioni per un'effettiva concorrenza fra gli ICS ormai considerati alla stregua di uffici burocratici, deputati all'erogazione di una massa sempre più articolata di crediti agevolati.

Un punto importante, sollevato con dovizia di analisi da Maurizio Sella, era poi il legame fra le distorsioni provocate dalla concorrenza delle banche sul lato della raccolta e il mancato decollo del mercato dei capitali. Non erano, infatti, solo l'alto rendimento e la bassa tassazione dei BOT a tenere lontani i risparmiatori dal mercato azionario. La prassi di premiare i depositi a vista di ingenti dimensioni con tassi d'interesse remunerativi e al riparo da ogni rischio costituiva una pratica discriminatoria a danno della clientela più debole che stava legittimamente suscitando le vive proteste di associazioni di consumatori e di parte del mondo politico. Ma, effetto non secondario, essa disincentivava, per la clientela più abbiente e finanziariamente avvertita, l'offerta di capitali sui mercati azionari e obbli-

gazionari<sup>16</sup>.

Al tema del rilancio del mercato azionario e, più in generale, della modernizzazione del sistema finanziario fu dedicata una delle sessioni centrali di Sadiba 1984<sup>17</sup>. Si era all'indomani della costituzione dei primi fondi di investimento mobiliare e della legge che attribuiva funzioni di vigilanza sulla borsa e su ogni attività di sollecitazione del pubblico risparmio<sup>18</sup>. Anche sull'onda di queste innovazioni e di una inversione del ciclo economico per le grandi imprese italiane, il mercato borsistico stava allora entrando in una fase di grande vitalità che avrebbe portato quasi a quadruplicare l'indice dei valori azionari fra il 1984 e il 1986, con la quotazione di nuove imprese e l'emissione di nuovo capitale per oltre 11.000 miliardi nel 1986<sup>19</sup>.

L'incontro fu introdotto da Cesarini il quale ricordò il lungo letargo in cui era caduto il mercato azionario italiano con la crisi del 1929. Prima di quel periodo, la presenza delle banche miste aveva garantito la funzione di *merchant banking* avvicinando le imprese al mercato. La legge bancaria e la creazione dell'IRI e dell'IMI avevano cancellato quell'esperienza, assieme alla scomparsa di quella generazione di banchieri misti. Dopo un breve *revival* nel secondo dopoguerra, i rapporti fra mondo bancario e borsa si erano nuovamente interrotti. Quello italiano si confermeva come un sistema finanziario banco-centrico, con una

---

<sup>16</sup> Da qui, secondo Sella, l'importanza di una riformulazione dei tassi passivi commisurandoli soltanto alla durata del vincolo, evitando la sperequazione fra piccoli e grandi depositanti che di fatto, attuava una redistribuzione a favore dei più abbienti. Allo stesso tempo occorreva commisurare la riserva obbligatoria e il regime tributario alle diverse scadenze, perequando e semplificando il trattamento fiscale delle diverse forme di investimento, ma penalizzando la raccolta a breve termine.

<sup>17</sup> SADIBA 1984, *Banca e borsa di fronte al problema della struttura finanziaria delle imprese*, Quaderni Rossi, n. 60, con interventi di Urbano Aletti, Harald Bieler (Dresdner Bank Italia), Francesco Cesarini, Luigi Orombelli (Banca Credito Agrario Bresciano), Gianmario Roveraro (SIGE spa).

<sup>18</sup> Legge 23 marzo 1983, n. 77.

<sup>19</sup> Fulvio Coltorti, *Le grandi imprese nello sviluppo industriale italiano*, Milano, Educatt, 2015, pp. 158-159.

scarsa propensione al finanziamento delle imprese sul mercato borsistico, nonostante i tentativi della Banca d'Italia di introdurre principi e strumenti di modernizzazione:

I banchieri, da un lato, e gli imprenditori dall'altro, devono infatti cambiare abbastanza estesamente il proprio atteggiamento tradizionale, rispetto ai problemi della crescita delle imprese che risulti equilibrata, oltretutto sotto il profilo economico, anche dal punto di vista della struttura finanziaria; e non sarà modifica né facile né rapida, date le tradizioni operative e le distorsioni di comportamento che si sono sedimentate nel tempo e le differenze di interessi di cui sono rispettivamente portatori<sup>20</sup>.

L'intervento di Urbano Aletti, figura assai autorevole nel mondo finanziario italiano e Vice Presidente di ASSBB<sup>21</sup>, era teso ad analizzare le condizioni di efficienza della borsa italiana e gli interventi necessari ad un suo rilancio. Aletti indicava tre campi di azione: incentivazione degli investimenti verso il capitale di rischio; dotazione per i mercati di nuove strutture e tecnologie; creazione di nuovi intermediari finanziari e diminuzione delle barriere all'accesso a quelli già esistenti. Egli registrava con favore alcune recenti misure atte a rendere più conveniente sul piano fiscale l'investimento azionario e a sostenere dunque la crescita della domanda di titoli rappresentativi di capitale di rischio: tuttavia, nel secondo e nel terzo settore molta era la strada da fare.

---

<sup>20</sup> F. Cesarini, Quaderni Rossi, n. 60, 1984.

<sup>21</sup> Aletti, agente di cambio, era stato Presidente del Comitato direttivo degli agenti di cambio della Borsa valori di Milano e Presidente della Federazione Mondiale delle Borse. Eletto senatore nel 1976 nelle liste della Democrazia Cristiana, fu Presidente della Commissione Finanze e Tesoro del Senato. Per oltre due decenni partecipò alle trattative e alle elaborazioni in merito alla riforma della Borsa. Vice Presidente, fin dalla fondazione, di ASSBB, Aletti è tuttora consigliere a vita.

Egli registrava con favore il tentativo di alcune banche di iniziare a sviluppare attività di *dimerchant banking* e la costituzione di società di *venture capital*. Tuttavia queste iniziative erano destinate a scontrarsi con le carenze tecniche e funzionali dei mercati e con la necessità di costruzione e diffusione di adeguate competenze:

Questi operatori per funzionare hanno bisogno di un mercato molto vasto ed efficiente. In mancanza di questo, e di una profonda conoscenza del mercato e delle sue aspettative, essi sarebbero ben presto immobilizzati. I nuovi intermediari dovranno allevare un nuovo tipo di professionista (quelli esistenti sono in numero assai ridotto) che oltre ad avere buona conoscenza del mercato italiano, abbiano buona conoscenza e buone relazioni col mercato internazionale<sup>22</sup>.

Aletti denunciava l'enorme ritardo accumulato rispetto agli altri paesi europei, nella costruzione di mercati finanziari moderni, fluidi e integrati su scala nazionale.

Da noi si discute da anni per collegare la Borsa di Milano alle troppe altre Borse nazionali: non si sono ancora rimossi gli impedimenti valutari per l'acquisto e la quotazione di titoli esteri; non si sono ancora varate le leggi sull'OPA, sul risparmio dei dipendenti, sulla società di agenti di cambio, non si sono ridotti i tempi per quotare nuove società<sup>23</sup>.

Nel criticare le diffidenze e gli atteggiamenti conservatori tipici del mondo economico italiano, egli non esitava ad usare toni e metrica D'Annunziani:

Si istituisce la Consob ed è guerra

---

<sup>22</sup> U. Aletti, Quaderni Rossi, n. 60, 1984.

<sup>23</sup> U. Aletti, Quaderni Rossi, n. 60, 1984.

La novità è accolta con diffidenza,  
le proposte con rifiuto,  
la realizzazione con critica,  
il tempo si perde,  
le discussioni infinite,  
fumose e vacue,  
diventano fine e a stesse  
e improduttive<sup>24</sup>

Nel corso del dibattito emersero posizioni assai divergenti sul ruolo che le banche dovevano giocare per facilitare lo sviluppo della borsa. Alcuni dei banchieri intervenuti dichiararono un certo scetticismo circa la capacità delle banche di operare come *merchant banks* o di attivare servizi di consulenza per la quotazione delle imprese<sup>25</sup>.

La maggior parte delle relazioni concentrarono la loro attenzione sul ruolo che le banche potevano esercitare soprattutto come luogo di avvicinamento del pubblico dei risparmiatori all'investimento azionario. Si trattava di una funzione che, secondo Gianmario Roveraro, amministratore delegato della *merchant bank* SIGE S.p.A., le banche avevano fino ad allora esercitato in maniera del tutto insoddisfacente e che occorreva potenziare formando figure specifiche, capaci di svolgere funzione di consulenza per gli investimenti delle famiglie e forme embrionali di gestione del risparmio e di *private banking* ante-litteram.

Vedremo nelle prossime pagine come il dibattito, fino a quel momento, piuttosto sterile doveva accendersi e crescere di concretezza, man mano che il processo di integrazione europea e le dinamiche interne al sistema economico italiano, imprimevano una forte accelerazione ai processi di riforma in atto.

---

<sup>24</sup> U. Aletti, Quaderni Rossi, n. 60, 1984.

<sup>25</sup> Si vedano gli interventi di L. Orombelli e G.M. Roveraro, Quaderni Rossi, n. 60, 1984.

### *3. Gli anni delle riforme (1985-1994)*

La seconda metà degli anni ottanta fu caratterizzata da una forte accelerazione delle riforme e delle innovazioni tecniche e operative. Il mercato creditizio vide un marcato aumento della concorrenza grazie principalmente a due eventi: l'abolizione del massimale sugli impieghi nel 1984 (salvo un breve ritorno nel 1986) e la parziale liberalizzazione degli scambi di sportelli fra banche, cui sarebbe seguito nel 1990 la piena liberalizzazione dell'apertura di nuove filiali. In una fase molto positiva per le imprese italiane e di crescente internazionalizzazione del nostro apparato produttivo, le banche aumentarono nettamente la quota degli impieghi sul totale del loro attivo, impegnandosi sempre più estesamente nel credito in valuta e a medio e lungo termine. La struttura del sistema bancario vide l'avvio di processi di acquisizione e di incorporazione fra banche e altri intermediari, con la creazione di gruppi polifunzionali attivi sui principali mercati creditizi, finanziari e assicurativi, in Italia e all'estero. Sul fronte della raccolta gli anni ottanta furono caratterizzati da una crescente disintermediazione ad opera soprattutto dei fondi di investimento e dei BOT, che entrarono prepotentemente nei portafogli di milioni di famiglie italiane. Le banche risposero a questi sviluppi creando nuovi strumenti di raccolta (come i certificati di deposito), smobilizzando il loro ampio portafoglio di titoli pubblici e divenendo sempre più attive sul mercato interbancario, anche con operazioni di raccolta in valuta.

Le riforme legislative del 1990-1992 gettarono le basi per la ricapitalizzazione del sistema, l'avvio delle privatizzazioni e l'adeguamento delle possibilità operative ai requisiti della seconda direttiva europea. I due fondamentali pilastri normativi furono la legge n. 218 del 1990 sulla ricapitalizzazione delle banche pubbliche e la loro trasformazione in S.p.A e il d.lg 481/1992 che recepiva la II direttiva bancaria europea in materia creditizia. La legge n. 1 del 1991 dispose la concentrazione obbligatoria delle con-

trattazioni borsistiche e la centralizzazione delle attività di negoziazione a Milano e sostituì le diverse figure prima esistenti con le SIM. Contemporaneamente vennero approvate la legge sulle OPA, sulla redazione dei bilanci e sull'autorità anti-trust. La creazione del mercato telematico dei titoli di Stato, del mercato telematico interbancario e del sistema di contrattazione continua alla Borsa di Milano, furono passi fondamentali per dare funzionalità, centralità e spessore a questi mercati. Il 1990 fu anche l'occasione per un grande balzo in avanti nei sistemi di pagamento, con la diffusione e l'integrazione dei circuiti bancomat e POS.

Come furono valutate queste riforme e questi processi durante gli incontri di Sadiba? La ricezione delle nuove norme fu, generalmente, molto positiva negli interventi dei banchieri e degli studiosi intervenuti all'incontro annuale di ASSBB<sup>26</sup>. Non mancarono, a dire il vero, alcuni rilievi critici, soprattutto nelle prime fasi in cui il quadro delle riforme doveva ancora essere completato. Così Francesco Cesarini lamentò nel 1990, secondo un argomento molto vivo nel dibattito di quegli anni, l'asimmetria fra banche pubbliche e private nell'accesso ai benefici della legge Amato (asimmetria poi risolta nel testo finale), mentre Pier Domenico Gallo, Vice Direttore generale della BNL, criticò le scadenze molto strette per le operazioni di trasformazione e di incorporazione, scadenze poi in effetti prorogate di oltre un biennio<sup>27</sup>. Timori furono espressi da Paolo Baratta, allora presidente del Crediop, circa l'adeguatezza

---

<sup>26</sup> SADIBA 1991: *I riflessi della recente legislazione sulla struttura e sul funzionamento del sistema finanziario italiano*, Quaderni Rossi, n. 106, con interventi di Cesarini, Tancredi Bianchi (Presidente dell'Associazione Nazionale Aziende Ordinarie di Credito), Gino Trombi (Amministratore Delegato del Banco Ambrosiano Veneto); *I riflessi della recente legislazione sulla struttura e sul funzionamento del sistema finanziario italiano*, Quaderni Rossi n. 108, con interventi di Pier Domenico Gallo (Amministratore Delegato della Banca Nazionale del Lavoro), Paolo Baratta (Presidente del Crediop), Paolo Gnes (Direttore Generale dell'Istituto di Credito delle Casse di Risparmio Italiane).

<sup>27</sup> F. Cesarini 1991, Quaderni Rossi, n. 106, 1991; P. D. Gallo, Quaderni Rossi, n. 108, 1991



del mercato dei capitali nazionali ad accompagnare le ingenti operazioni di privatizzazione e concentrazione bancaria che erano in vista, per una “cifra di 25.000 miliardi [...] pari a circa 1/3 della capitalizzazione di Borsa delle banche attualmente quotate” e oltre una volta e mezzo il volume di nuovi capitali immessi nel mercato nel quadriennio il 1985-1989. Egli si dichiarò, inoltre, preoccupato per l’impatto che poteva avere la direttiva sui grandi fidi sull’operatività degli istituti di credito mobiliare tradizionalmente deputati al finanziamento delle grandi opere e degli investimenti strutturali. Ma, in linea generale, la soddisfazione e le aspettative erano molto elevate.

Fu proprio Baratta a parlare della riforma Amato come di una vera e propria rivoluzione capace di cambiare in poco tempo il volto del sistema bancario italiano principalmente attraverso i processi di despecializzazione e di privatizzazione che essa rendeva possibili<sup>28</sup>. Francesco Cesarini sottolineò “la piena delineazione del gruppo polifunzionale che diviene perciò concretamente praticabile” e “l’incoraggiamento ad operazioni di concentrazione aziendale”; egli evidenziò, inoltre, per le banche “maggiori possibilità di intervento” nel mercato borsistico<sup>29</sup>. Paolo Gnes, Direttore generale di ICCRI espresse l’opinione che le riforme non fossero destinate soltanto ad agevolare un processo di aggregazione ai piani alti della finanza nazionale, ma a rendere possibile e praticabile una riorganizzazione anche delle piccole e medie realtà creditizie, favorendo una maggiore integrazione operativa che consentisse il godimento, anche per le piccole banche, di importanti economie di scala<sup>30</sup>.

Nel 1992 entrava in vigore l’Atto Unico europeo che sanciva l’integrazione dei mercati finanziari basato sul princi-

---

<sup>28</sup> P. Baratta, Quaderni Rossi, n. 108, 1991.

<sup>29</sup> F. Cesarini, Quaderni Rossi, n. 106, 1991.

<sup>30</sup> P. Gnes, Quaderni Rossi, n. 108, 1991.

pio del mutuo riconoscimento fra gli intermediari e della libera circolazione dei capitali: la possibilità di una concorrenza effettiva su scala europea divenne uno scenario meno astratto e lontano nel tempo. Molto viva era la consapevolezza dei ritardi che il sistema bancario italiano aveva accumulato negli anni ottanta allorché importanti riforme finanziarie erano state introdotte nei principali paesi europei: l'Italia si era alla fine adeguata; tuttavia, era legittimo chiedersi se ciò sarebbe bastato ad evitare un rapido processo di marginalizzazione e anche di espropriazione, una volta che le ultime barriere alla concorrenza fossero state rimosse.

Fin dal 1988 ASSBB aveva dedicato una crescente attenzione al tema dell'integrazione europea<sup>31</sup>. Complessivamente i banchieri e gli studiosi riuniti a Sadiba si mostrarono fiduciosi sul fatto che la concorrenza estera nel settore *retail* sarebbe rimasta limitata, ritenendo molto più probabile la penetrazione di intermediari esteri nel *capital market*<sup>32</sup>. Le banche italiane si caratterizzavano per un numero di sportelli nettamente inferiore alla media degli altri grandi paesi (nel 1988, erano 27 ogni centomila abitanti in Italia, contro 72 in Germania, 46 in Francia, 36 in Gran Bretagna) e per un basso livello di concentrazione: nel 1987 i primi 5 gruppi italiani avevano una quota inferiore al 30% della raccolta, ponendo il paese al nono posto fra i 12 paesi maggiormente industrializzati<sup>33</sup>. Vi erano, insomma, ampi spazi di mano-

---

<sup>31</sup> SADIBA 1988: *Il sistema bancario italiano nella prospettiva del 1992*, interventi di Enrico Filippi (Cassa di Risparmio di Torino), Maurizio Sella (Banca Sella), Giorgio Frigeri (Banca Popolare di Bergamo), oltre a Claudio Conigliani, Giovanni Carosio e Franco Passacantando della Banca d'Italia (Quaderni Rossi, n. 89); SADIBA 1991: *Lo stato di avanzamento dell'unione monetaria europea*, interventi di Carlo Santini, Pippo Ranci, Piero Giarda e Ignazio Visco. Si veda anche il seminario tenuto da ASSBB nel 1990: *Equilibri reddituali e finanziari e problemi della concorrenza nel mercato bancario europeo: valutazioni di sintesi* (1990) con interventi di Francesco Cesarini, Maria Luisa Di Battista, Vittorio Conti, Arturo Patarnello, Rossella Locatelli.

<sup>32</sup> F. Cesarini, Quaderni Rossi, n. 106, 1991; P. D. Gallo, Quaderni Rossi, n. 108, 1991.

<sup>33</sup> P. D. Gallo, Quaderni Rossi, n. 108, 1991.

vra e di crescita per l'attività bancaria che ben difficilmente potevano essere sfruttati da intermediari esteri, a loro volta impegnati a rafforzare il proprio presidio sui loro mercati di riferimento. Naturalmente ciò implicava anche una sostanziale impossibilità per le banche italiane di inserirsi nei mercati maggiori con attività *retail*.

Sul versante del rapporto fra banche e imprese appariva urgente la ricerca di un assetto più equilibrato ed efficiente<sup>34</sup>. Le politiche di espansione del credito degli anni ottanta, fondate su presupposti di rischio in linea con la favorevole fase di crescita economica, ulteriormente sospinte dalla deregolamentazione, dalla concorrenza e dalle riforme valutarie, avevano prodotto un forte aumento dell'indebitamento delle imprese. Con l'inversione del ciclo nel 1989, che divenne particolarmente negativo per le grandi imprese, le sofferenze e gli incagli erano aumentati rapidamente<sup>35</sup>. Ciò era frutto di condizioni di credito particolarmente favorevoli e poco in linea con i profili di rischio, ma anche dell'estensione del multi-affidamento, che attirò in

---

<sup>34</sup> Su questi temi: SADIBA 1990: *Aspetti tecnici della politica di impiego*, Quaderni Rossi, n. 97, con interventi di Tancredi Bianchi (Presidente dell'Associazione Nazionale Aziende Ordinarie di Credito), Piero Bongianino (Banca Popolare di Novara), Antonio Finotti (Cassa di Risparmio di Verona, Vicenza, Belluno e Ancona), Leone Sibani (Cassa di Risparmio in Bologna), Gianemilio Osculati (Banca d'America e d'Italia); SADIBA 1992 *Problemi di provvista e di gestione tecnica degli impieghi*, interventi di F. Cesarini, P. Ciocca (Banca d'Italia), V. Conti. SADIBA 1993: *I rapporti tra banca e impresa*, Quaderni Rossi, n. 122, con interventi di Francesco Frasca (Banca d'Italia), Francesco Cesarini, Giorgio Cirila (Area Merchant S.p.A.), Lucio Rondelli (Generale Telematica di Borsa); SADIBA 1994: *La prassi dei fidi multipli e l'evoluzione del rapporto banca-impresa*, Quaderni Rossi, n. 127, con interventi di Paolo Marullo Reedtz, Antonio Ceola (Banca Popolare Veneta), Alberto Geremia (Banca Commerciale Italiana), Carlo Scarenzio (Credito Italiano); *Rischio di credito e rischio di mercato nella gestione bancaria*, Quaderni Rossi, n. 139, con interventi di Vittorio Conti, Marco Carosio, Giovanni Carosio (Banca d'Italia)

<sup>35</sup> Secondo i dati riportati da Marullo Reedtz nelle 35.000 imprese censite dalla centrale bilanci, le posizioni debitorie a rischio erano passate da 4.500 nel 1989 a 6.600 nel 1992. Inoltre anche escludendo i due colossi IRI e Ferrovie dello Stato molto indebitati con il sistema bancario, l'incidenza dell'indebitamento che faceva capo a imprese in situazioni critiche era passata dall'11% al 21%, cfr. P. Marullo Reedtz, Quaderni Rossi, n. 127, 1994.

quegli anni una crescente attenzione negli incontri di Sadiba. All'inizio degli anni novanta tale prassi era, infatti, al suo apice: secondo i dati riportati da Paolo Marullo Reedtz (Banca d'Italia) le posizioni debitorie superiori ai 500 miliardi vedevano una media di 33 rapporti di affidamento<sup>36</sup>. Ciò era dovuto in primo luogo alla sproporzione dimensionale fra grandi imprese e grandi banche, che rendeva queste ultime incapaci di soddisfare con esclusività di rapporto le richieste delle prime. La prassi del multi-affidamento, tuttavia, parcellizzava e burocratizzava il rapporto di ogni singola banca con i propri affidati, con una serie di conseguenze piuttosto negative: condizioni di credito eccessivamente liquide e vantaggiose per i grandi affidati che mettevano le diverse banche affidatarie in concorrenza fra di loro; sottovalutazione dei rischi e difficoltà a ottenere informazioni rilevanti sullo stato dell'azienda; basso rapporto fra fidi accordati e utilizzati, che aumentava il rischio di liquidità e rendevano meno efficiente la gestione della tesoreria; non secondaria era, inoltre, la tendenza delle banche a compensare la penalizzazione del conto economico derivante dai margini ristrettissimi sui grandi fidi, con una revisione delle condizioni di credito sulla clientela più minuta, aumentando le sperequazioni e, di fatto, redistribuendo risorse dai piccoli ai grandi affidatari<sup>37</sup>.

Le riforme del 1990-1993, sembravano poter offrire varie modalità per ridurre la prassi del multi-affidamento e, più in generale, favorire una riduzione dell'indebitamento delle imprese. Marullo Reedtz mise in luce come i processi di concentrazione bancaria, lo sviluppo della banca universale e la recente tendenza da parte delle banche ad acquisire pacchetti di minoranza delle grandi imprese costituissero i principali elementi di riequilibrio nel rapporto banche-imprese.

---

<sup>36</sup> P. Marullo Reedtz, Quaderni Rossi, n. 127, 1994.

<sup>37</sup> V. Desario, Quaderni Rossi, n. 128, 1994.

Vincenzo Desario (Banca d'Italia) individuò i punti focali del nuovo assetto normativo nel potenziamento degli strumenti finanziari a disposizione delle imprese per attuare un nuovo intenso ciclo di investimenti, sia attraverso operazioni creditizie “più rispondenti alla natura e alla destinazione dei finanziamenti richiesti o già in essere” accompagnati dalla “offerta di prodotti e strumenti innovativi”, sia grazie alle risorse messe a disposizione dalla partecipazione diretta delle banche al capitale azionario. Desario vedeva chiaramente la possibilità di avvicinare finalmente il sistema bancario italiano al modello tedesco, creando relazioni stabili e trasparenti fra banche e imprese con una riduzione della prassi del multi-affidamento. Una importante innovazione era la possibilità data alle banche di avviare attività di *merchant banking*, consentendo alle imprese di ottenere accesso al mercato dei capitali e alle banche di cedere parte dei rischi evitando un eccessivo indebitamento nei confronti della stessa impresa<sup>38</sup>. Desario appariva, dunque, piuttosto ottimista sulla capacità dei meccanismi concorrenziali di scalzare il monopolio detenuto nelle attività di scambio e controllo dei pacchetti azionari da parte di Mediobanca, con un approccio assai difensivo che, peraltro, era destinato ad irrigidirsi ulteriormente negli anni successivi. In definitiva la prospettiva di modificare i rapporti banca – impresa richiedeva mutamenti di mentalità e una effettiva apertura a relazioni di mercato, che una misura legislativa, per quanto lungimirante, non aveva il potere di produrre.

Anche Egidio Giuseppe Bruno, Amministratore delegato del Credito Italiano, sottolineò come il nuovo ordinamento creasse le premesse per un radicale mutamento dei rapporti fra banca e impresa, in una fase nella quale era in atto su scala mondiale un nuovo ciclo di innovazioni che richiedeva, per le imprese italiane, un processo di ristrutturazio-

---

<sup>38</sup> V. Desario 1994, Quaderni Rossi, n. 127, 1994.

ne industriale di vasta portata. Il finanziamento degli investimenti poteva avvenire attraverso il mercato dei capitali e la partecipazione diretta delle banche, che nel nostro paese appariva ancora in gran parte sottodimensionata, rappresentando appena il 4% del capitale delle società non finanziarie contro il 10% dei principali paesi europei<sup>39</sup>.

In estrema sintesi si può sostenere che a Sadiba le riforme dei primi anni novanta furono accolte con favore sia per la libertà che le banche acquisivano nel nuovo contesto normativo sul piano dell'operatività e dell'adeguamento delle strutture, sia per la fiducia che la rivitalizzazione del sistema finanziario potesse sostenere un intenso ciclo di investimenti produttivi a livello nazionale, evitando i rischi che, anche nella recente crisi economica del 1992-1993, avevano visto le banche appesantite da un flusso crescente di incagli e nuove sofferenze.

Affinché, tuttavia, queste riforme andassero a buon fine occorreva lo sviluppo di un mercato di capitali nel quale le imprese potessero finanziarsi anche al di fuori del circuito bancario. Nonostante la crescita dei corsi negli anni ottanta, in gran parte dovuta, almeno inizialmente, alla spinta dei Fondi Comuni di investimento, il mercato azionario italiano manteneva dimensioni assolutamente modeste, sia nel confronto internazionale, sia in rapporto al mercato obbligazionario e dei titoli di Stato che in Italia aveva dimensioni molto superiori alla media degli altri paesi europei.

Erano le riforme dei primi anni novanta capaci di stimolare e accompagnare adeguatamente la crescita del mercato? E' su questo punto che più vivace si mostrò il dibattito fra i banchieri, gli operatori finanziari e gli studiosi riuniti a Sadiba.

Un momento di particolare interesse per cogliere le diverse posizioni in campo è dato dall'incontro del 1992, allor-

---

<sup>39</sup> E. G. Bruno 1994, Quaderni Rossi, n. 127, 1994.

ché al tavolo di ASSBB si confrontarono Urbano Aletti, già Vice Presidente dell'associazione e fiero rappresentante degli Agenti di Borsa, Lucio Rondelli, Presidente della Generale Telematica di Borsa, insieme a studiosi ed esponenti della Banca d'Italia<sup>40</sup>.

Ad aprire il dibattito fu Piergaetano Marchetti, docente di Diritto Commerciale dell'Università Bocconi: Marchetti sottolineò, in primo luogo, come la “crescita normativa del mercato mobiliare si intreccia, è effetto e causa, del processo di innovazione del mercato creditizio”, rilevando l'assoluta centralità che le banche venivano ad acquisire sia direttamente, attraverso l'ampia operatività ad esse consentita, sia indirettamente attraverso il controllo di SIM abilitate alla negoziazione. L'ampliamento del mercato era poi favorito dall'obbligo di concentrazione anche per le banche degli scambi azionari. Positivo era il giudizio di Marchetti sul complesso di norme tese a evitare o reprimere possibili conflitti di interesse fra intermediari e risparmiatori, e ad aumentare il grado di tutela delle minoranze azionarie. Anche Bruno Bianchi, approvava le innovazioni normative in materia di informazione, trasparenza e protezione dell'investitore:

Su questo fronte enormi sono stati i progressi compiuti. Basti ricordare la certificazione dei bilanci, i bilanci consolidati, le relazioni semestrali, i prospetti informativi per le offerte pubbliche, le informazioni all'organo di controllo sulle modifiche delle quote di partecipazioni importanti (superiori al 2%); più di recente si possono ricordare la prevenzione dei conflitti di interesse fra risparmiatore e intermediario, il capovolgimento dell'onere della prova

---

<sup>40</sup> SADIBA 1992: *Prospettive e sviluppo dei mercati finanziari*, Quaderni Rossi, n. 113, con interventi di Piergaetano Marchetti (Università Bocconi), Bruno Bianchi (Banca d'Italia), Lucio Rondelli (Generale telematica di Borsa), Urbano Aletti (Presidente Aletti e C. SIM).

nell'ambito della legge sulle SIM, la repressione dell'insider trading, le regole sull'OPA, e quelle sulla trasparenza bancaria e sulla quotazione dei titoli<sup>41</sup>.

Di segno del tutto opposto era il giudizio di Urbano Aletti, il quale criticò a fondo l'impianto della nuova normativa, rilevando come esso apparisse eccessivamente teso a regolamentare il mercato più che a favorirne lo sviluppo:

Dimentichiamo il più possibile di una fine d'anno 1991, quando centinaia e centinaia di fitte pagine di nuove norme, di alterna provenienza, difficile lettura, non sempre coordinate hanno letteralmente frastornato gli intermediari e certamente affaticato anche i burocrati estensori. E' stata una frenesia che voleva forse dimostrare un affannoso recupero di un quindicennio inutilmente perduto nell'attuazione di quei punti che l'indagine conoscitiva parlamentare sulla Borsa Italiana del lontano 1977 [e presieduta dallo stesso Aletti] aveva ordinatamente, e, per tempo, saggiamente indicato. Un mercato può finire per mancanza di regolamenti, insopportabili perché antieconomici: nessuno lavora per perdere<sup>42</sup>.

Imponendo notevoli costi aggiuntivi a intermediari e investitori la normativa rischiava di deprimere ulteriormente un mercato che, secondo i risultati di un recente sondaggio svolto dall'Università Bocconi e citato da Aletti, si collocava al nono posto tra le prime dieci borse europee. Solo un sostanziale aumento della capitalizzazione, dei volumi scambiati e delle società iscritte al listino avrebbe consentito di sostenere la nuova impalcatura regolamentare. Altrimenti, secondo l'infausta profezia di Aletti, "un mercato inesistente e costosissimo sollecita il trasbordo dei

---

<sup>41</sup> B. Bianchi, Quaderni Rossi, n. 113, 1992.

<sup>42</sup> U. Aletti, Quaderni Rossi, n. 113, 1992.



capitali e delle contrattazioni verso altre borse europee con minori aggravii di costi<sup>43</sup>.

Da questo punto di vista pesava l'esperienza negativa degli anni ottanta. Bianchi sottolineava come le grandi aspettative sulla capacità di stimolo della Borsa da parte di Fondi di investimento e gestioni patrimoniali fossero andate in gran parte deluse.

I fondi comuni [...] hanno aggiunto una forte spinta alla crescita delle quotazioni nel biennio 1985-1986, allorché hanno domandato azioni per un ammontare medio equivalente al 64 per cento delle nuove emissioni. Nel quadriennio 1987-1991 essi hanno rovesciato questa posizione, alimentando l'offerta di azioni per un ammontare medio pari al 30 per cento delle nuove emissioni, sia per far fronte a rimborsi, sia perché hanno ridotto il peso delle azioni nei loro portafogli.

A fine 1991 i fondi avevano mediamente avviato sul mercato azionario il 15 per cento del risparmio raccolto, le gestioni fiduciarie soltanto il 5 per cento. Alla stessa data queste forme di risparmio hanno raccolto meno del 10 per cento delle attività finanziarie del pubblico [...] e l'hanno orientato per l'80 per cento sul mercato dei titoli di Stato e delle obbligazioni<sup>44</sup>.

Una maggiore capacità di stimolo nei confronti del mercato era adesso atteso dalle partecipazioni bancarie e, soprattutto, dalle imminenti privatizzazioni. La trasformazione di una parte consistente dell'industria pubblica o a partecipazione statale e delle stesse banche pubbliche in società per azioni, e la loro graduale cessione a privati, era percepita, infatti, come un'occasione irripetibile per creare un vivace e consistente mercato dei valori mobiliari<sup>45</sup>.

---

<sup>43</sup> U. Aletti, Quaderni Rossi, n. 113, 1992.

<sup>44</sup> B. Bianchi, Quaderni Rossi, n. 113, 1992.

<sup>45</sup> L. Rondelli, Quaderni Rossi, n. 113, 1992.

Privatizzazioni e partecipazioni bancarie non erano sufficienti, tuttavia, a traghettare, come disse Rondelli, “l’attuale sistema di capitalismo familiare” verso “un sistema di capitalismo di mercato”<sup>46</sup>. Per ampliare e potenziare il listino di borsa con l’offerta di nuove azioni occorreva ridurre “le remore dei gruppi di controllo familiari nelle imprese ad accedere al mercato”<sup>47</sup>. Mentre Bianchi riteneva, con un eccesso di ottimismo, che le regole sulle OPA contenessero sufficienti clausole di tutela dei patti di sindacato esistenti, gli altri relatori mostrarono, seppur con varietà di toni, sostanziali perplessità su questo punto cruciale. Così Marchetti rilevò come:

L’offerta pubblica di acquisto obbligatoria in un sistema nel quale è pressoché ignota la *public company* può assumere il significato di una imposizione artificiosa, forzata [...] di quel modello della *public company* che di per sé crea l’aspettativa diffusa ed egalitaria del beneficio scaturente dalla domanda di pacchetti azionari. Ed ecco che allora inevitabilmente porta il rischio di frenare anziché assecondare la mobilità azionaria [in quanto] può sortire l’effetto perverso per cui un’operazione a tutela del mercato conduce all’uscita dal mercato. Questa situazione fotografata, mi sembra, la situazione cui si è pervenuti. Una situazione caratterizzata da un apparato normativo ormai completo e articolato, in grado di disciplinare adeguatamente mercati complessi e robusti, ma che in concreto regge mercati asfittici<sup>48</sup>.

A tal fine occorreva trovare le soluzioni più opportune per accompagnare le imprese verso il mercato e ampliare la loro compagine azionaria. Su questo punto Rondelli suggeriva, dopo aver rilevato il ruolo del tutto marginale svol-

---

<sup>46</sup> L. Rondelli, Quaderni Rossi, n. 113, 1992.

<sup>47</sup> B. Bianchi, Quaderni Rossi, n. 113, 1992.

<sup>48</sup> P. Marchetti, Quaderni Rossi, n. 113, 1992.

to dalle *Merchant Banks*, l'importanza di lanciare nel nostro mercato nuove forme di intermediari che, pur veicolando verso l'investimento azionario una massa ingente di risparmio, avessero profili di investimento attenti al lungo periodo e potessero risultare accetti ai preesistenti gruppi proprietari. Fra questi, Rondelli individuava i Fondi Pensioni che "in altri paesi rappresentano interlocutori attenti degli azionisti di maggioranza, senza peraltro mettere in discussione il loro potere di controllo dell'impresa"<sup>49</sup>.

#### ***4. Verso la moneta unica: concorrenza europea e cambiamento degli assetti (1995-2000)***

Fra la metà degli anni novanta e i primi del nuovo millennio si compì la transizione da un sistema bancario prevalentemente pubblico e nazionale, frammentato e segmentato per categorie, mercati e territori, ad uno caratterizzato da assetti privatistici, maggiormente concorrenziale, integrato con i mercati finanziari e aperto nei confronti dell'estero. Le riforme messe in atto nel periodo compreso fra l'adozione della prima direttiva europea in materia creditizia nel 1985 e l'approvazione del TUB nel 1993, iniziarono a plasmare le banche e il sistema finanziario<sup>50</sup>. Questa grande trasformazione ebbe riflessi molto importanti sul piano strutturale, operativo e reddituale.

In questo periodo le banche italiane furono attraversate da un tumultuoso processo di aggregazione e di riorganizzazione: fra il 1990 e il 2006 il loro numero si ridusse da quasi 1200 a meno di 800, la quantità di sportelli si ampliò notevolmente; le grandi banche pubbliche vennero priva-

---

<sup>49</sup> L. Rondelli, Quaderni Rossi, n. 113, 1992..

<sup>50</sup> Su questi temi si veda P. Ciocca, *La nuova finanza in Italia. Una difficile metamorfosi (1980-2000)*, Torino, Bollati Boringhieri, 2000; M. Mulino, "L'industria bancaria italiana nell'Unione Europea (1991-2011)", in *Banche e l'Italia. Crescita economica e società civile 1861-2011*, (a cura di L. Conte), Roma, Bancaria Ed., pp. 267-296.

tizzate una dopo l'altra. Si cominciò nel 1994 con Comit e Credit, insieme con le prime tranche di IMI e Mediobanca; nel biennio 1997-1999 il Ministero del Tesoro cedette il controllo del Banco di Napoli e quote minoritarie di Banco di Roma e del San Paolo, la BNL venne privatizzata, insieme a Mediocredito Centrale e Banco di Sicilia. Alla fine del decennio nacquero Unicredit e Intesa-San Paolo che, per volume di attivo e patrimonializzazione, si collocarono subito fra i primi gruppi bancari europei. Complessivamente, fra il 1990 e il 2006 si realizzarono 445 operazioni di fusione e incorporazione e 205 operazioni di acquisizione di controllo, queste ultime, tuttavia, caratterizzate da un peso ben maggiore in termine di quota di fondi intermediati<sup>51</sup>.

Dopo l'entrata in vigore del Trattato di Maastricht del 1992 la prospettiva di uno spazio monetario e finanziario unico in Europa si era fatta sempre più concreta. Tuttavia la crisi valutaria che aveva portato l'Italia ad uscire dallo SME in quello stesso anno, aveva reso l'adesione dell'Italia all'euro quanto mai incerta. Fu solo nel 1997 che il nostro paese, forte di una serie di avanzi primari iniziati nel 1994, poté imboccare decisamente la strada verso l'adesione alla moneta unica fissando irrevocabilmente la parità della lira in ECU.

Non stupisce dunque che nel 1997 l'incontro di Sadiba sia stato interamente dedicato all'Unione Monetaria Europea, ai suoi "costi, opportunità e condizionamenti" sui quali furono chiamati a dialogare Francesco Cesarini, Ignazio Angeloni (allora Direttore del Settore Monetario e Finanziario del Servizio Studi della Banca d'Italia) e Vittorio Conti (allora Vice Direttore Comit).

Presentando i risultati di uno studio realizzato con i colleghi del Servizio Studi COMIT, Conti mise in guardia la platea di ASSBB dal tracciare una relazione rigida e univoca fra dimensioni delle banche e competitività. In Italia,

---

<sup>51</sup> M. Mulino, "L'industria bancaria italiana nell'Unione Europea", cit., tavola 1.

ad esempio, le banche con redditività migliore si dimostravano quelle di piccole dimensioni grazie al loro posizionamento sul mercato locale, eredità delle strutture storicamente segmentate del mondo bancario nazionale. Dividendo un ampio campione di banche europee in 6 classi di ROE e correlando queste classi con diverse caratteristiche dei bilanci, Conti, Ossana e Senati mettevano in luce l'esistenza di almeno tre modelli di successo presenti in aree diverse dell'Europa<sup>52</sup>.

Un primo modello era quello anglosassone caratterizzato da elevati margini operativi trainati soprattutto dai ricavi da servizi, da una grande flessibilità nell'uso dei fattori produttivi e nei costi e dalla forte concentrazione dimensionale; un secondo modello era quello mitteleuropeo, contraddistinto da rendimenti più bassi rispetto alla media soprattutto nella intermediazione tradizionale, compensati tuttavia da una crescente specializzazione nei servizi e un'alta efficienza operativa; infine il modello latino, caratterizzato "da un'elevata incidenza del margine d'interesse sul totale dei proventi, da rigidità strutturali sul mercato dei fattori produttivi e da una scarsa efficienza nel controllo dei costi che limitano in maniera sensibile la redditività netta". Secondo Conti, Ossana e Senati ciascuno dei tre modelli avrebbe dovuto modificarsi di fronte alla prospettiva dell'UME, ma quello che partiva da posizioni più arretrate era il modello latino, al cui interno il mondo bancario italiano occupava una posizione particolarmente critica. La realizzazione dell'Unione monetaria avrebbe infatti comportato un allineamento dei margini bancari a quelli europei, rendendo insostenibile il mantenimento della struttura dei costi operativi allora prevalente.

Ignazio Angeloni concentrò la sua analisi sui diversi fattori che avevano portato le banche italiane, dopo il 1993, a

---

<sup>52</sup> I principali indicatori selezionati da Conti riguardavano la dimensione, il patrimonio, l'ampiezza del margine d'interesse e dei ricavi da servizi, la redditività lorda e al netto delle imposte.

una consistente riduzione della loro redditività: riduzione dell'inflazione e dei tassi d'interesse, recessione economica e contrazione della domanda di credito, aumento delle sofferenze e dei costi operativi dovuti alla scarsa flessibilità e all'elevato costo del lavoro<sup>53</sup>. Il recupero di competitività delle nostre banche doveva fondarsi su una razionalizzazione e su una maggiore flessibilità dei costi operativi, ma, soprattutto sullo sviluppo di attività più sofisticate e innovative che permettessero di innalzare i ricavi da servizi e mantenere o ampliare le proprie quote di mercato. Questa condizione riguardava le banche di maggiori dimensioni, più in difficoltà, ma non escludeva neanche le piccole banche che pur godendo per il momento di una redditività più elevata, avrebbero ben presto sperimentato una crescente concorrenza anche nei loro mercati di riferimento<sup>54</sup>. Complessivamente era prevedibile, almeno nell'immediato, un netto calo della redditività. Da qui, secondo Cesarini, la necessità di una accelerazione e intensificazione dei processi di fusione e acquisizione, volti ad abbattere i costi, razionalizzare le strutture e realizzare importanti economie di scala. Occorreva poi diversificare le attività verso nuovi settori in cui i margini di intermediazione erano più favorevoli, proponendosi alla clientela con servizi e prodotti più evoluti, "soprattutto nei settori del risparmio gestito, dell'assistenza finanziaria alle imprese, dei servizi di pagamento"<sup>55</sup>. Tuttavia anche la diversificazione delle fonti di reddito richiedeva ingenti investimenti che,

---

<sup>53</sup> Ignazio Angeloni, I conti economici delle banche: confronti internazionali e prospettive, pubblicato in *Le implicazioni per le banche italiane dell'avvio dell'unione monetaria*, con interventi di F. Cesarini, I. Angeloni, A. Generale, R. Tedeschi, 1997 (Quaderni Rossi, n. 151).

<sup>54</sup> I. Angeloni, Quaderni Rossi, n. 151, 1997.

<sup>55</sup> "Nei confronti delle imprese sarà necessario comportarsi in un'ottica da *investment bank*. Nei confronti degli investitori bisognerà mettere in campo una struttura maggiormente professionale che sappia diversificare il rischio e tarare al meglio le esigenze del cliente (in questo la concorrenza estera è molto forte). Per i risparmiatori si rende necessario rilanciare le nuove opportunità offerte dai fondi comuni e dal risparmio gestito (anche in questo campo la concorrenza è nutrita)", Cesarini 1997.

almeno nel breve periodo, avrebbero peggiorato la situazione del conto economico.

Il tema delle concentrazioni e della riorganizzazione nel mondo bancario fu al centro di Sadiba 1999. Accanto agli interventi offerti da Cesarini e Marchetti (Università Bocconi), Fabio Panetta e Francesco Frasca (entrambi di Banca d'Italia), relazioni più specifiche furono presentate in merito all'esperienza di singole banche, rappresentative delle diverse classi dimensionali.

Molto utile e originale, da questo punto di vista, è lo studio presentato da Fabio Panetta sulle operazioni di fusione e acquisizione nel mercato italiano fra il 1984 e il 1996<sup>56</sup>. In linea con una recente letteratura che si era particolarmente sviluppata sia negli Stati Uniti che in Europa, il lavoro mostrava come anche in Italia il settore bancario non presentasse rilevanti economie di scala e che in ogni caso, tali supposte economie non emergessero come la spinta principale alla realizzazione di operazioni di acquisizione e incorporazione. Dopo aver esaminato i valori medi delle “banche attive” e “passive” nei processi di acquisizione rispetto a una lunga serie di indicatori di bilancio, Panetta rilevava come le banche protagoniste di operazioni di aggregazione mostrassero, soprattutto nel breve periodo, un peggioramento del ROA: in altre parole dopo le operazioni di acquisizione e incorporazione, le banche “trovano difficoltà a tagliare le spese superflue” razionalizzando le spese per il personale e la rete di sportelli. Se l'ampliamento dimensionale non si accompagnava a guadagni di efficienza, ciò era in gran parte dovuto agli ostacoli normativi e politici ad una razionalizzazione delle strutture, ma anche alle rigidità organizzative che frenavano, soprattutto nelle acquisizioni, il coordinamento e l'integrazione operativa, precludendo significativi aumenti del *cross-selling*. Il peggioramento del ROA era tuttavia accompagnato

---

<sup>56</sup> F. Panetta, Quaderni Rossi, n. 171, 2000.

da un miglioramento del ROE dovuto non solo ad un uso migliore del patrimonio e ad un regime fiscale più favorevole, ma anche alla più attenta selezione del portafoglio crediti delle banche passive e all'aumento dei ricavi da servizi accompagnato da investimenti nella formazione del personale. La fondamentale motivazione che emergeva per le operazioni di acquisizione e di incorporazione era dunque, secondo questa lettura, meramente dimensionale, volta ad accelerare la crescita della banca attiva e porre un forte presidio di fronte al prevedibile aumento della concorrenza estera sul nostro mercato<sup>57</sup>.

Anche Frasca mise in luce come l'ampiamiento dei volumi operativi servisse a controbilanciare la tendenza all'assottigliamento dello *spread* fra interesse attivo e passivo. Inoltre l'aumento dei fondi intermediati consentiva di realizzare grandi guadagni a parità di personale nel settore della gestione del risparmio. Frasca rilevava poi come, nonostante le molte operazioni realizzate nell'ultimo quinquennio, vi fosse ancora un ampio potenziale per ulteriori processi di integrazione. Le dimensioni delle grandi banche italiane continuavano, infatti, a soffrire il confronto con le controparti tedesche, francesi e inglesi, mostrando un vantaggio soltanto nei confronti delle banche spagnole. Il peso dei primi cinque gruppi italiani sul totale delle attività dei 15 paesi dell'unione era pari al 4%, mentre le banche tedesche rappresentavano il 10% e quelle inglesi e francesi l'8%. Ma le concentrazioni non erano una sfida solo per banche medio grandi. Anche le banche di dimensione minore si stavano organizzando per aumentare il loro peso specifico nei mercati di riferimento.

La scelta dei modelli organizzativi appariva di fondamentale importanza. Frasca rilevava come il processo di concentrazione avesse seguito un modello particolare nel nostro paese caratterizzato dalla presenza di una *holding*

---

<sup>57</sup> F. Panetta, Quaderni Rossi, n. 171, 2000.



con potere molto limitato e al contempo di controllate molto autonome:

le *holdings* hanno assunto la connotazione di strutture “leggere” di coordinamento, senza significativi accentramenti di funzioni e revisioni dei processi produttivi; l’identità e le culture aziendali delle singole banche hanno prevalso su quelle del gruppo<sup>58</sup>.

Frasca non nascondeva la sua diffidenza per questa forma di integrazione molto decentrata. Mettendo a confronto i risultati gestionali delle fusioni vere e proprie con quello delle concentrazioni leggere, si avevano tendenze molto diverse. I gruppi nati da fusioni presentavano dinamiche sui tassi d’interesse peggiori di quelli “leggeri” accompagnati da risultati analoghi nel campo dei ricavi da servizi. Ma la differenza più importante era nella dinamica dei costi: i gruppi nati da fusione avevano attuato politiche molto incisive di riduzione dei costi mentre i gruppi “leggeri” presentavano dinamiche simili al periodo precedente la fusione.

Un terzo modello si stava tuttavia facendo avanti in quegli anni: il modello del gruppo federale, che ambiva a riunire gli aspetti più virtuosi dei due precedenti. I principali caratteri di questo modello erano costituiti dalle strutture proprietarie composite, in cui erano presenti diversi attori, spesso associati da patti di sindacato; dall’assenza di clausole particolari che stabilissero la struttura decisionale del CDA della capogruppo e delle controllate; dalla creazione di un piano industriale di gruppo con progetti industriali e di integrazione chiari e condivisi sui quali veniva giudicato il *management*. In sostanza, la banca federale adottava una ripartizione di funzioni fra la capogruppo e le controllate tale da sfruttare al meglio le potenzialità dei due ambi-

---

<sup>58</sup> F. Frasca, Quaderni Rossi, n. 170, 1999.

ti. Frasca spiegava come Banca d'Italia avesse autorizzato i progetti di gruppi federali ritenendoli idonei ad una razionalizzazione dei costi e ad un consolidamento dell'industria bancaria, consentendo i risultati strutturali più vicini ai casi di fusione che non alle *holding* "leggere".

Ecco che a Sadiba 1999 i due principali gruppi federali del sistema bancario nazionale, Banca Intesa e Unicredit, poterono presentare le loro principali caratteristiche organizzative: più accentrato quello illustrato da Alessandro Profumo, in merito a Unicredit, con una rigida ripartizione di funzioni e linee di produzione che destinava alle banche federate un ruolo di presidio dei mercati *retail* e *corporate*, ma manteneva le funzioni di intermediazione e consulenza più sofisticate presso la capogruppo; più modulare e decentrato quello di Banca Intesa, presentato da Carlo Salvatori, orientato a massimizzare i ricavi grazie all'intermediazione delle banche federali e meno aggressivo sul fronte della riduzione dei costi e della razionalizzazione delle strutture<sup>59</sup>.

Gli interventi di Franco Bizzocchi, amministratore delegato di Credito Emiliano (1999) e Camillo Piazza Spessa (Direttore Generale della Banca delle Marche) servirono ad illustrare l'esperienza di gruppi a carattere regionale che in quegli anni si erano notevolmente ampliati. Il primo aveva effettuato negli ultimi anni ben 17 acquisizioni soprattutto nel Sud Italia, accompagnato da una aggressiva politica di apertura di nuovi sportelli nel Nord Italia. L'obiettivo finale era chiaramente esplicitato in termini di dimensione e di ROE: acquisire l'1,5-2,5% del mercato nazionale per raggiungere un ROE del 20%. Anche Banca

---

<sup>59</sup> I due principali gruppi aggregati sotto Intesa al contrario hanno preferito agire con una fusione nei confronti delle banche controllate. La previsione dell'autore è che vi saranno sinergie da ricavo in due settori: quello finanziario, nel quale l'accentramento di tutte le attività sotto la capogruppo permetterebbe di raggiungere la massa critica necessaria e di creare economie di scala oltre che aprirsi a settori nuovi come *l'investmentbanking*; quello commerciale, attraverso *cross selling* dei prodotti accentrati di Cariplo, la razionalizzazione degli sportelli e l'estensione delle *bestpractices* a tutto il gruppo.

delle Marche era stata al centro di un rapido processo di concentrazione, perseguita secondo varie modalità (fusioni, incorporazioni, acquisizioni di controllo), coordinate attraverso la formulazione di un piano strategico di gruppo. L'obiettivo finale di questa strategia di sviluppo era arrivare entro il 2000 ad una redditività del 10%. I punti critici che emergevano erano la razionalizzazione del personale e il ruolo un po' campanilistico delle Fondazioni bancarie che avevano in qualche modo ostacolato la realizzazione di una strategia maggiormente integrata.

All'inizio del nuovo millennio Rainer Masera (Presidente del Gruppo San Paolo-IMI) e Renato Maino (Responsabile Gestione Rischi di San Paolo-IMI) tracciavano un bilancio estremamente positivo dei processi di aggregazione avvenuti nel sistema bancario italiano:

In Italia i processi di aggregazione sono stati di dimensione significativa: essi hanno rappresentato annualmente fra il 15 e il 35% degli *asset* europei coinvolti nei processi di M&A, un volume maggiore della quota di mercato delle banche italiane in Europa. I primi dieci gruppi bancari [...] sono giunti a cumulare poco meno dell'80% [degli attivi del sistema], in linea con il dato medio europeo. [...] La quota di mercato dei primi cinque soggetti è passata dal 29% del 1990 al 48% di fine 1999 (contro il 40% medio dei paesi d'Europa), seconda solo alla Spagna e davanti a Francia e Germania. Fra il 1992 e il 2001, il totale degli attivi controllato dallo Stato è passato dal 68 al 10%, mentre la quota degli attivi sui mercati di borsa è salita dal 30% all'80% circa<sup>60</sup>.

A tale crescita dimensionale corrispondeva un sostanziale miglioramento del *cost/income ratio*, che diminuiva del 12% grazie soprattutto al vivace aumento dei ricavi nel

---

<sup>60</sup> R. Masera e R. Maino, Quaderni Rossi, n. 196, 2002.

periodo 1996-2000 per le banche che si erano rese protagoniste di aggregazioni. Le banche che invece si erano astenute da tali processi mostravano una dinamica molto più modesta nei ricavi e nella riduzione di questo indicatore di redditività (-5%). Il vantaggio sperimentato dalle banche del primo gruppo, si traduceva in un importante aumento del ROE medio, che passava dal 2% al 12% contro l'8% delle banche del secondo gruppo.

Ciò avveniva, peraltro, con lo sviluppo di una leva finanziaria non troppo aggressiva rispetto ai dati medi europei e con una tendenza a far aumentare la componente supplementare del capitale: se per le banche italiane più piccole il Tier 1 rappresentava circa l'85% del capitale di vigilanza, per le banche medie e grandi tale livello scendeva intorno al 70%, attestandosi comunque a livelli molto elevati rispetto alla media dei paesi europei.

Complessivamente, dunque, i processi di aggregazione avevano rafforzato notevolmente il conto economico delle banche e la loro capacità di mettere a valore il patrimonio ponendo le basi per una ulteriore crescita. Ciononostante, i gruppi formati in Italia nella seconda metà degli anni novanta scontavano ancora un deficit dimensionale, collocandosi agli ultimi posti nelle top-20 dei grandi gruppi europei.

Nonostante questo notevole sforzo (tra i più significativi in Europa) le principali banche italiane, se vogliono aumentare significativamente la loro diversificazione, senza perdere la capacità di sostegno ai grandi gruppi industriali, sono sollecitate ad aumentare la loro dimensione proiettandosi su scala europea per poggiare su di una base più ampia di clientela, mercati, operatività. [...] Sul piano della crescita esterna ulteriori aggregazioni in Italia appaiono difficilmente perseguibili se non tra banche medie<sup>61</sup>.

---

<sup>61</sup> R. Masera e R. Maino, Quaderni Rossi, n. 196, 2002.

Masera e Maino rilevavano come la crescita dimensionale delle banche italiane fosse frenata dal tessuto imprenditoriale del paese, povero di grandi imprese, che faceva sì che le maggiori banche avessero un'elevata concentrazione dei loro portafogli crediti. All'aumentata concentrazione del settore bancario aveva, infatti, fatto riscontro un analogo processo di concentrazione del sistema industriale, con una forte crescita dell'indebitamento. Secondo i due autori una parte di responsabilità era anche da attribuirsi alla normativa antitrust italiana che impediva il raggiungimento di quote di mercato paragonabile a quelle di altri paesi europei, dove alcuni gruppi controllavano oltre il 20% delle attività bancarie nazionali<sup>62</sup>.

L'espansione all'estero era, d'altra parte, frenata dal forte presidio che le banche dei paesi *core* dell'Unione ponevano ai loro mercati: "a meno di non pensare ad operazioni mirate fra banche di medio livello" la crescita in Area Euro appariva sostanzialmente irrealizzabile; gli unici sbocchi per l'espansione apparivano il Mediterraneo e l'Europa dell'Est, mercati connotati da notevoli rischi e comunque tali da non garantire un salto di qualità per i gruppi bancari italiani. Per questo Maino e Masera indicavano, come strategie alternative, l'aggregazione fra il settore bancario e assicurativo e una maggiore diversificazione dell'attivo delle banche attraverso l'innovazione di prodotto o di canale.

### ***5. La nuova finanza alla prova della globalizzazione (2000-2007)***

Con il volgere del millennio il nuovo assetto del sistema bancario nazionale poteva dirsi sostanzialmente realizzato. Negli anni successivi esso doveva dare prova di sé,

---

<sup>62</sup> R. Masera e R. Maino, Quaderni Rossi, n. 196, 2002.

mostrando la sua capacità di realizzare una effettiva diversificazione delle attività, mettere a frutto gli importanti investimenti effettuati nel decennio precedente e proiettare le banche italiane nell'arena europea.

La maggiore concorrenza interna ed estera, insieme con le riforme normative, determinò un drastico aggiustamento nei conti economici delle banche italiane: il margine di intermediazione si ridusse dal 4,5% dei fondi intermediati nel 1991 al 3% nel 2006, mentre al suo interno la componente dei servizi crebbe fino a superare il margine di interesse. Ma la crescita di efficienza gestionale superò e compensò la contrazione dei margini reddituali. La riduzione dei costi operativi e delle spese per il personale, frutto dei processi di riorganizzazione e delle crescenti economie di scala, consentì un forte aumento della redditività, elevando il ROE medio dal 4% nel 1994 a quasi il 12% nel 2006.

Il sistema bancario diventava in questi anni più aperto alla concorrenza e più internazionalizzato. Nel 2009 le banche estere detenevano in Italia una quota di mercato del 13,4%, superiore a quella acquisita in altri grandi paesi europei (Spagna, Germania e Francia si attestano sul 10%), con una forte concentrazione delle attività soprattutto nel settore *wholesale* e nella gestione del risparmio. Anche le maggiori banche italiane, acquisirono all'estero partecipazioni e importanti quote di mercato soprattutto nell'est Europa<sup>63</sup>. Contemporaneamente crebbe il grado di finanziarizzazione della nostra economia e il peso che in essa rivestiva l'attività bancaria: l'attivo delle banche che nel 1990 eguagliava il PIL, nel 2010 giunse a due volte e mezzo; nel frattempo cresceva, nell'attività delle banche, l'importanza dei servizi e dell'intermediazione finanziaria, portando la quota dei prestiti sull'attivo delle banche a contrarsi da circa l'80% nel 1990 al 67% nel 2006. Aumentava anche

---

<sup>63</sup> M. Mulino, 2011, pp. 285-286.

la capitalizzazione di borsa che fra il 1995 e il 2000 passò dal 18,6% al 70% del PIL, in linea con gli altri paesi europei<sup>64</sup>. Se il peso dei depositi bancari nei portafogli delle famiglie si ridusse, l'importanza delle banche nel sistema finanziario si rafforzò. Le banche misero a frutto la loro capillare rete di distribuzione per veicolare una gamma sempre più diversificata di prodotti finanziari e assicurativi e offrire alla clientela delle famiglie e delle imprese servizi di consulenza e di investimento.

A Sadiba 2004, un'intera sessione venne dedicata al tema dell'internazionalizzazione<sup>65</sup>. Le tendenze negative anticipate da Maino e Masera apparivano allora in pieno svolgimento. Cesarini registrava, infatti, come fosse in atto una radicale revisione delle strategie di internazionalizzazione delle banche italiane. La loro espansione aveva avuto come principali mercati di sbocco i paesi dell'Europa orientale, mentre si registrava una situazione di stallo nell'Europa occidentale e un forte arretramento nei paesi dell'America latina, probabilmente connesso alla crisi argentina:

il fenomeno che più colpisce è la drastica caduta, sia in valore assoluto sia in percentuale dell'attivo totale del sistema bancario, degli *assets* detenuti dagli insediamenti all'estero delle banche italiane: dai 477 miliardi di euro toccati nel 2000 si è scesi a 298 miliardi a fine 2003 (da 25,1% a 13,4% [dell'attivo del sistema])<sup>66</sup>.

Inoltre, Cesarini notava come ad una crescita delle acquisizioni di banche estere si fosse accompagnata una contrazione delle filiali all'estero:

---

<sup>64</sup> R. Giannetti e M. Vasta, Storia dell'impresa industriale italiana, Il Mulino, Bologna, 2003, capitolo VII.

<sup>65</sup> SADIBA 2004: "L'internazionalizzazione delle banche" F.Cesarini - G.Gobbi - R. Lupi, Quaderni Rossi, n. 211.

<sup>66</sup> F. Cesarini, Quaderni Rossi, n. 211, 2004.

tale spostamento è anche indicativo di una focalizzazione diversa del *business* svolto all'estero dalle nostre banche: da operazioni *wholesale*, che con il progresso dell'*information technology* possono oggi essere montate e gestite anche dall'Italia, si è passati ad un'attività al dettaglio, ben radicata in ciascun paese e gestita da banche controllate<sup>67</sup>.

La forte crescita nell'Europa orientale era dovuta, in primo luogo, come notato da Giorgio Gobbi, al fatto che le banche occidentali avevano rappresentato "le controparti degli estesi programmi di privatizzazione dei sistemi bancari in numerosi paesi e tra questi quelli dell'Europa centro orientale"<sup>68</sup>. Tale penetrazione era stata poi accompagnata dall'aumento del grado di concentrazione dei mercati. Tuttavia, l'estesa presenza di banche estere in quei sistemi bancari poteva generare potenziali rischi, creando l'incentivo, da parte dei governi nazionali, a scaricare sulle banche il costo di aggiustamento di situazioni economiche o politiche avverse. Cocente, da questo punto di vista, era l'esperienza della crisi Argentina:

La recente crisi dell'Argentina ha posto in luce come il percorso verso una maggiore integrazione delle economie emergenti nel sistema finanziario globale non sia necessariamente unidirezionale e che le interruzioni possano comportare costi molto elevati sia per gli investitori sia per i paesi destinatari degli investimenti<sup>69</sup>.

Lo scarso entusiasmo dimostrato dalle banche italiane per l'espansione verso l'estero, era chiaramente testimoniato da Riccardo Lupi, Direttore Centrale responsabile della Divisione Whole and International Banking della BNL che negli ultimi anni aveva nettamente contratto la propria rete

---

<sup>67</sup> F. Cesarini, Quaderni Rossi, n. 211, 2004.

<sup>68</sup> G. Gobbi, Quaderni Rossi, n. 211, 2004.

<sup>69</sup> G. Gobbi, Quaderni Rossi, n. 211, 2004.



di partecipazioni e di filiali estere. L'attesa di una forte spinta all'integrazione finanziaria derivante dall'introduzione della moneta unica si era rivelata eccessiva. Tra il 1998 ed il 2001 la quota di mercato complessiva delle banche italiane sul totale dell'area euro era scesa di 3,1 punti percentuali per quanto riguardava gli impieghi internazionali e di 2,3 punti percentuali per quanto concerneva invece i depositi internazionali. In questo quadro facevano eccezione i tre grandi gruppi nazionali (Unicredit, Banca Intesa e San Paolo-IMI) fortemente impegnati nell'Europa dell'Est, con un approccio volto a trasferire il proprio *business model* in aree caratterizzate da forte crescita dell'attività bancaria. Ma per la maggior parte delle banche italiane, la strategia dominante era tornata ad essere quella di rafforzare il presidio sul mercato domestico. Secondo Lupila causa del ritirarsi delle banche italiane dai mercati esteri doveva essere ricercata nel tradizionale approccio "*follow the client*" adottato dalle banche italiane nei loro processi di internazionalizzazione, oltreché dal calo di redditività delle filiali estere, prevalentemente impegnate su mercati *wholesale*: date le difficoltà affrontate negli ultimi anni dall'export del nostro paese anche il bisogno di assistenza finanziaria era andato diminuendo. La motivazione era da ricercare nell'eccessivo nanismo del nostro tessuto industriale, che stava rapidamente perdendo terreno rispetto alla concorrenza industriale dei paesi più avanzati<sup>70</sup>. L'espansione dell'attività e l'ampliamento dei ricavi era stata ricercata prevalentemente in altri ambiti: risparmio gestito, credito alle famiglie e nuova finanza strutturata. Nella seconda metà degli anni novanta le banche acquisirono un ruolo dominante nel risparmio gestito. Secondo i dati riportati da Bruno Bianchi a Sadiba 2000, il 95% delle SGR era controllato da banche, mentre nel biennio 1998-1999 la crescita della domanda da parte delle famiglie

---

<sup>70</sup> R. Lupi, Quaderni Rossi, n. 211, 2004

aveva messo a rischio i tradizionali canali di raccolta, accelerando la spinta verso la cartolarizzazione degli attivi<sup>71</sup>. Fin da Sadiba 2000 l'attivismo delle banche sul fronte della finanza derivata attirò una crescente attenzione da parte dei relatori invitati da ASSBB<sup>72</sup>. Il ricorso a tali strumenti nel nostro paese ebbe infatti un rapido sviluppo nei primi anni del nuovo millennio, con il diffondersi di relazioni di credito a tasso variabile accompagnate dalla sottoscrizione di *interest rate swaps* in presenza di aspettative rialziste sui tassi d'interesse. Se la maggior parte degli istituti si mostrò alquanto prudente nell'utilizzo di questo strumento, esso ebbe un forte sviluppo nei tre principali gruppi nazionali, che da soli coprivano circa il 70% dei derivati creditizi in essere al settembre 2004. Ancora più concentrato appariva il mercato dei *credit default swaps* dove i suddetti gruppi assommavano una quota dell'88%<sup>73</sup>. Accanto alle finalità di copertura presero sempre più piede finalità di trading e di gestione dinamica della tesoreria, non solo da parte delle banche ma anche delle grandi imprese e di molti enti locali<sup>74</sup>. Secondo Bruno Bianchi "Il ricorso ai prodotti derivati, nel 2002 e negli anni seguenti, da parte delle piccole e medie imprese italiane, per pareg-

---

<sup>71</sup> SADIBA 2000: *Il mercato dei servizi di gestione professionale del risparmio: aspetti domestici e internazionali*, con interventi di T. Bianchi, L. Rondelli, A. Ferrari, B. Bianchi (Quaderni Rossi, n. 176). Si veda in particolare l'intervento di Bruno Bianchi.

<sup>72</sup> SADIBA 2000: *Strumenti di finanziamento diretto, cartolarizzazione dei redditi e sviluppo dell'attività di impiego*, con interventi di A. Patarnello, V. Conti, M. Maccarinelli, P.D. Gallo (Quaderni Rossi, n. 178); SADIBA 2005: *Recenti sviluppi e prospettive di crescita del mercato dei derivati finanziari*, con interventi di T. Bianchi, F. M. Frasca, M. Faroni, G. Gorno Tempini (Quaderni Rossi, n. 222).

<sup>73</sup> F. Frasca, Quaderni Rossi, n. 222, 2005.

<sup>74</sup> M. Faroni, Quaderni Rossi, n. 222. Secondo Frasca "Le imprese che hanno una esposizione nei confronti di banche sono circa 42.000, di cui circa 31.000 ubicate nel Nord dell'Italia. Circa 14.000 imprese hanno in essere operazioni in derivati con più di una banca (le operazioni censite sono infatti 56.000). Le imprese di maggiore dimensione (aventi un indebitamento bancario superiore a 100 milioni di euro) sono 220; ad esse fa capo il 16 per cento dell'esposizione complessiva", F. Frasca, Quaderni Rossi, n. 222, 2005.

giare, in tutto e in parte, un innalzamento del costo del denaro [si era] dimostrato costoso, e alla fine dannoso<sup>75</sup>. I relatori intervenuti a Sadiba non esitarono a manifestare notevoli perplessità sulla opportunità di incoraggiare un esteso ricorso ai prodotti derivati nel nostro paese. Secondo Giovanni Gorno Tempini, Amministratore delegato della Caboto SPA, i derivati incoraggiavano l'adozione di una leva eccessiva da parte delle imprese e delle banche, con un aumento dei rischi aziendali e sistemici; in secondo luogo essi rendevano estremamente complessa e opaca la contabilizzazione del rischio, con importanti riflessi sulla trasparenza dei bilanci, l'adeguatezza patrimoniale degli intermediari e la tutela negoziale degli investitori<sup>76</sup>.

Ancora più forte era la critica di Bruno Bianchi, il quale denunciava come, una volta aperto il vaso di Pandora dei derivati, esso continuasse, per la logica insita nel sistema, a riversare sul mercato strumenti sempre più opachi e complessi.

Per compensare, ex post, l'errore del ricorso agli strumenti derivati [legato all'errata previsione sui tassi d'interesse] imprese sovvenute e banche hanno spesso creduto conveniente il ricorso ad altri prodotti derivati più complessi, integrando in tal modo un'operazione di *hedging* con un'altra di speculazione, prossima alla scommessa. [...] Le perdite per i clienti si sarebbero alla fine accresciute, giacché in ogni caso risultò infondata l'ipotesi di un aumento dei saggi d'interesse<sup>77</sup>.

L'interesse delle banche, desiderose di aumentare la liquidità di questi strumenti, era di rendere i mercati sempre più spessi ed efficienti, favorendone una trattazione continua,

---

<sup>75</sup> G. Gorno Tempini, Quaderni Rossi, n. 222, 2005.

<sup>76</sup> G. Gorno Tempini, Quaderni Rossi, n. 222, 2005.

<sup>77</sup> B. Bianchi, Quaderni Rossi, n. 222, 2005.

ma anche di migliorare la redditività e diminuire la rischiosità del loro attivo. Da qui l'esigenza di un insieme di negoziazioni di tipo speculativo, e non di sola "copertura", in un contesto peraltro strutturalmente caratterizzato da notevoli asimmetrie informative. Il forte aumento delle vendite di tali prodotti all'imprenditoria media e piccola, alle amministrazioni degli enti pubblici, iniziò infatti, a creare notevoli contenziosi con la clientela e le associazioni dei consumatori, dando luogo a vivaci campagne di stampa assai critiche nei confronti del sistema bancario.

Ecco dunque come, da parte dei relatori intervenuti a Sadiba, si raccomandava alle aziende una maggiore prudenza nell'utilizzo dei derivati, commisurandone l'offerta alle effettive esigenze di copertura della clientela finanziariamente più debole, ricercando "la massima coerenza tra la copertura stessa e l'operazione sottostante e al tempo stesso [incorporando] un effetto leva contenuto"<sup>78</sup>.

Un secondo settore in forte sviluppo a partire dai primi anni duemila era il credito alle famiglie, al quale fu dedicata una delle sessioni di Sadiba 2004<sup>79</sup>. La quota del credito riservato alle famiglie (mutui e credito al consumo) era decisamente aumentata nell'ultimo decennio, passando dal 14,5% al 21,9%. Pur avendo ridotto il ritardo storico accumulato rispetto alle altre economie avanzate, il mercato del credito alle famiglie presentava ancora forti potenzialità, soprattutto tenendo conto della sua concentrazione fra i ceti più abbienti (contrariamente a quanto avveniva nel resto del mondo) e nel Centro-Nord del paese:

Un'idea delle potenzialità del mercato può essere ottenuta ipotizzando che in Italia il rapporto tra passività delle famiglie e PIL converga verso il valore medio che si registra

---

<sup>78</sup> G. Gorno Tempini, Quaderni Rossi, n. 222, 2005.

<sup>79</sup> SADIBA 2004: *I rapporti delle banche con le famiglie: evoluzione del mercato e canali distributivi*, con interventi di F. Panetta, C. Fioravanti, G. Auletta Armenise, P. Gualtieri (Quaderni Rossi, n. 214).

negli altri maggiori paesi. In tal caso i prestiti alle famiglie italiane dovrebbero triplicare rispetto al livello attuale, mentre gli impieghi complessivi aumenterebbero di quasi il 50 per cento. È quindi chiaro che il mercato dei crediti alle famiglie sarà determinante per la crescita delle banche italiane nel prossimo futuro<sup>80</sup>.

Se i due terzi del credito alle famiglie era formato da mutui immobiliari, esso appariva, tuttavia, in rapida trasformazione, con la diffusione di un ampio ventaglio di strumenti, servizi e nuovi canali di distribuzione soprattutto nel settore del credito al consumo. Così Carlo Fioravanti, Amministratore Delegato di Findomestic Banca, delineava la forte crescita di una nuova cultura nei rapporti con la clientela:

Osserviamo già come il credito al consumo, da mero strumento di acquisizione di un bene, si stia modificando, nella percezione della clientela, nella forma di gestione di un importo, destinato all'acquisto di beni (e servizi) di consumo allocato all'interno di un budget mensile familiare. Di qui l'offerta al sistema bancario, da parte di Findomestic, di una gestione in "*outsourcing*" di un pacchetto completo di servizi di "*back-office*" destinato al trattamento del piccolo prestito alla clientela privata della banca stessa<sup>81</sup>.

I rapporti con le famiglie si connotavano anche per un crescente ricorso ai nuovi canali telematici che consentivano alla banca di migliorare i servizi alla clientela e, allo stesso tempo, ridurre i costi operativi, almeno in una prospettiva di medio periodo. L'analisi di Paolo Gualtieri (Università Cattolica) si concentrò sull'evoluzione dei canali distributivi evidenziando, il ruolo centrale acquisito dell'*internet banking* nei rapporti con una fetta consistente

---

<sup>80</sup> F. Panetta, Quaderni Rossi, n. 214, 2004.

<sup>81</sup> C. Fioravanti, Quaderni Rossi, n. 214, 2004.

della clientela, accompagnato, tuttavia, da una certa ritrosia nell'utilizzo effettivo dei nuovi canali:

La percentuale di clienti censiti che effettivamente utilizzano l'*internet banking* con riferimento all'operatività di conto corrente (servizi di pagamento) risulta tendenzialmente stabile intorno al 40% e mostra che esiste una fascia di clientela che, pur registrandosi per il servizio, è restia ad utilizzarlo: a questo proposito rileva sia la disponibilità di un computer, sia la dimestichezza con l'utilizzo di internet. Nell'attività di *trading on line* la percentuale di clienti operativi rispetto a quelli censiti si è ridotta nel triennio esaminato (dal 39% a circa il 35%), presumibilmente per effetto dell'andamento negativo del mercato azionario. L'operatività *on line* mostra una crescita molto significativa nell'area dei servizi di pagamento, in termini sia di numero di operazioni annue (da 1 milione nel 2000 a 10 milioni nel 2002) sia di controvalore annuo (da 1,3 a oltre 19 miliardi di euro nel medesimo periodo).

Rilevando la consistente crescita del *trading on-line* e dei promotori finanziari, il cui numero si era triplicato fra il 1995 ed il 2003, Gualtieri metteva in luce il cambiamento in atto nella struttura organizzativa bancaria, maggiormente concorrenziale e decentrata, tesa ad attrarre, con sempre nuove offerte, una clientela finanziariamente sempre più avvertita, attenta alle opportunità del mercato e, tendenzialmente mobile da una banca all'altra, anche a fronte di piccoli differenziali di prezzo.

Si assiste a una convergenza tra il tradizionale canale degli sportelli e il relativamente più nuovo canale dei promotori finanziari: da un lato molte banche hanno creato sportelli leggeri e hanno puntato a modificare il comportamento di vendita del proprio personale adottando schemi di remunerazione variabile collegata ad obiettivi di *performance*, dall'altro le reti di promotori finanziari, sorte in modo ten-

denzialmente destrutturato e con l'obiettivo di sfruttare il più possibile la flessibilità di costi ad esse congenita, tendono a costituire sportelli fronte-strada, molto simili a quelli bancari, con lo scopo di trasmettere alla clientela un'immagine di maggiore solidità e stabilità, e molte di esse si sono trasformate in banca anche per ampliare la gamma dei prodotti/servizi erogabili.

Le abitudini e i comportamenti della clientela conducevano, dunque, più che a una riduzione del numero assoluto degli sportelli, ad una loro rimodulazione, con il passaggio dai tradizionali sportelli multifunzione verso sportelli di tipo leggero e specializzati. Sottostimando forse la capacità di crescita del mercato *on-line*, che nel 2015 è giunto a raccogliere il 70% dei correntisti, Gualtieri dichiarava il suo scetticismo verso modelli di *banking* centrati sull'utilizzo esclusivo dei canali telematici:

nonostante il forte sviluppo dei nuovi canali, mi sembra improbabile che possa competere con successo un intermediario che utilizzi esclusivamente queste modalità distributive, sia perché non consentono di erogare efficientemente alcuni servizi che richiedono il contatto personale e che costituiscono un completamento importante, e talvolta essenziale per competere, del portafoglio prodotti di una banca, sia perché una larga fascia di clientela continuerà a preferire sistemi più tradizionali, poiché non gradisce modificare in modo radicale le proprie abitudini di acquisto<sup>82</sup>.

Complessivamente le banche italiane avevano mostrato una buona capacità di iniziativa sul fronte del credito e dei servizi alle famiglie. Assai più deficitaria, secondo i relatori intervenuti a Sadiba, risultava la capacità delle banche

---

<sup>82</sup> P. Guarneri, Quaderni Rossi, n. 214, 2004.

di compiere un salto di qualità nei servizi alle imprese. Molto indicativi, sotto questo profilo furono gli interventi di Arturo Patarnello nell'incontro di Sadiba 2000 e di Fabio Panetta nel 2001. Mentre il primo si concentrava sullo scarso sviluppo nel nostro paese della cambiale finanziaria e sullo scarso impegno che le banche avevano profuso per favorire l'accesso delle imprese a questa forma di finanziamento, Panetta considerò, più in generale il tema dei servizi alle imprese, rilevando come l'incidenza di questo settore fosse appena un quarto dei ricavi da servizi delle banche italiane<sup>83</sup>. Allo stesso tempo l'economista di Banca d'Italia rilevava la forte crescita del mercato delle euro-obbligazioni e delle IPO nell'ultimo biennio e la necessità per le banche commerciali nazionali di contendere il mercato agli intermediari esteri, prevalentemente anglosassoni, che lo avevano fino ad allora dominato. I rischi di una disintermediazione delle banche dal lato degli impieghi, erano, secondo le stime econometriche effettuate da Panetta, più che controbilanciate dai maggiori ricavi ottenibili dai servizi<sup>84</sup>. Soprattutto, una maggiore partecipazione delle banche italiane al mercato delle euro-obbligazioni prometteva di offrire un sostegno più consistente alla crescita del tessuto industriale italiano:

In primo luogo, fornendo liquidità al mercato secondario del titolo (ad esempio facilitando lo smobilizzo dell'investimento) la banca commerciale può consentire di ridurre il premio richiesto dagli investitori sulle emissioni di titoli illiquidi. In secondo luogo le banche commerciali - in virtù della loro profonda conoscenza della clientela - potrebbero

---

<sup>83</sup> F. Panetta, Quaderni Rossi, n. 185, 2001.

<sup>84</sup> "Il pannello B della tavola 5 indica che per le banche italiane i ricavi da servizi sono negativamente correlati con quelli da interessi: il coefficiente di correlazione, pari a -0,47 per il sistema, passa a -0,26 per le banche maggiori e grandi e a -0,71 per i rimanenti intermediari. Solo le banche francesi potrebbero ottenere vantaggi maggiori dalla espansione della quota di ricavi da servizi", F. Panetta, Quaderni Rossi, 185, 2001.



risultare maggiormente affidabili ai fini della corretta valutazione del merito di credito degli emittenti, consentendo di contenere il premio di rendimento richiesto dai sottoscrittori, soprattutto per i titoli delle imprese medie e piccole. Inoltre le banche commerciali, grazie alla capillarità della loro rete di sportelli, possono essere in grado di collocare i titoli presso una ampia gamma di investitori; in particolare, esse possono classare le obbligazioni presso categorie di investitori più idonee a detenere i titoli (ad es. cedendo i titoli meno liquidi agli investitori poco sensibili ai rischi di liquidità). Infine, la banca commerciale può godere di maggiore potere nel mercato *retail*, risultando in grado di effettuare i collocamenti a condizioni più convenienti per le imprese<sup>85</sup>.

## ***6. La crisi finanziaria: gestione bancaria e credito all'economia (2007-2015)***

I primi anni del nuovo secolo rappresentano un drammatico spartiacque nell'economia e nella gestione bancaria, del quale ancora oggi, a distanza di quasi un decennio, non è possibile cogliere tutte le conseguenze e prevedere gli ulteriori sviluppi. La crisi cominciata negli Stati Uniti, a livello finanziario, ha contagiato tutti i paesi e si è trasmessa in un secondo momento all'economia reale. Come era facile immaginarsi, la crisi, le sue cause, il suo sbocco, il suo sviluppo, costituiscono il perno intorno al quale si sono svolte, anno dopo anno, le riunioni di Sadiba.

Nuovi relatori, nuove competenze e nuovi approcci si sono avvicendati al tavolo di ASSBB. Il livello dell'analisi macroeconomica è cresciuto, integrandosi con le problematiche che hanno investito il mondo bancario e finanziario; al contempo la relazione fra ambito finanziario e

---

<sup>85</sup> F. Panetta, Quaderni Rossi, 185, 2001.

macroeconomico è divenuta più complessa, più completa. Si è analizzato in modo approfondito l'impatto della regolazione europea sulla gestione bancaria e sulla capacità delle banche di rispondere alla crisi. E' emerso con forza il tema dei rapporti con la clientela e si è fatta più viva l'attenzione ai potenziali conflitti di interesse fra intermediari e risparmiatori. La crisi e gli sviluppi regolatori, con le loro ricadute, sono stati i due principali soggetti di questi anni. In questo paragrafo esamineremo il contributo che gli economisti, i banchieri e le autorità intervenute a Sadiba dettero all'analisi della crisi finanziaria, del suo impatto sul sistema bancario italiano. Particolare attenzione sarà prestata al tema del cosiddetto "*credit crunch*". Nei paragrafi seguenti vedremo come venne valutato e interpretato l'impatto della nuova regolazione bancaria da Basilea 2, alla MiFID e a Basilea 3.

E' da sottolineare come fin dal 2008, in tempi in cui, nel dibattito pubblico, si tendeva a minimizzare la portata della crisi dei mutui *subprime*, gli interventi dei relatori invitati da ASSBB mostrarono fin da subito grande lucidità in merito alle cause della crisi e alla sua prevedibile ampiezza, mettendo in guardia la platea dei banchieri circa l'alta probabilità di una diffusione della crisi finanziaria al di fuori del suo duplice alveo, finanziario e statunitense, per un contagio verso l'economia reale e l'Europa. Domenico Delli Gatti, Giovanni Verga e Rony Hamaui<sup>86</sup>, dopo aver descritto nei dettagli le origini e i primi sviluppi della crisi finanziaria, non esitarono a dichiarare che essa era destinata a durare a lungo, con un ventaglio evolutivo ampio e pericoloso, indicando il principale canale di trasmissione all'economia reale negli effetti ricchezza sulle scelte di consumo e di investimento dei risparmiatori e delle imprese:

---

<sup>86</sup> SADIBA 2008: *La congiuntura reale e monetaria internazionale*, interventi di Giacomo Vaciago, Marco Lossani, Domenico Delli Gatti, Giovanni Verga, Rony Hamaui (Intesa Mediofactoring) (Quaderni Rossi, n. 240).

Se i consumi iniziano a cedere, l'effetto sulla congiuntura americana si farà pesante. Gli investimenti industriali potranno soffrire della stretta creditizia ma le imprese possono ancora contare su un flusso di profitti rilevanti per finanziare gli investimenti con fondi interni. Il tasso di disoccupazione è ancora storicamente basso ma destinato ad aumentare anche per effetto dei licenziamenti nel settore edilizio e degli intermediari specializzati in mutui<sup>87</sup>.

L'analisi delle cause della crisi finanziaria vide l'emergere di posizioni molto articolate fra i relatori, ma convergenti nell'individuare la causa principale nelle degenerazioni del modello *Originate to Distribute*. Alquanto chiara, al riguardo, la posizione espressa da Anna Maria Tarantola, allora Vice Direttore generale della Banca d'Italia<sup>88</sup>:

La degenerazione del cosiddetto modello *Originate to Distribute* è stata un eclatante esempio in cui la mutua interazione tra banche e mercati ha distorto gli incentivi, indirizzato risorse verso impieghi improduttivi, allocato i rischi in modo inefficiente. La profonda revisione di norme e istituti di vigilanza in corso è tesa proprio ad evitare che si ripetano derive di questo genere<sup>89</sup>.

Già nel marzo 2007, l'intervento a Sadiba di Sir Callum Mc Carty, presidente della Financial Services Authority, aveva manifestato la crescente preoccupazione, a livello internazionale, da parte delle autorità di vigilanza per il crescente volume di derivati creditizi e per la loro struttura sempre più complessa<sup>90</sup>. Dopo aver richiamato i princi-

---

<sup>87</sup> D. Delli Gatti, Quaderni Rossi, n. 240, 2008.

<sup>88</sup> SADIBA 2009: *Banca, Impresa e mercati: la sfida dello sviluppo*, interventi di Tancredi Bianchi, Mario Sarcinelli, Anna Maria Tarantola (Quaderni Rossi, n. 246).

<sup>89</sup> A. M. Tarantola, Quaderni Rossi, n. 246, 2009.

<sup>90</sup> SADIBA 2007: "Tendenze della regolazione della finanza in tempi di globalizzazione", con interventi di P. Ranci e C. Mc Carthy, Quaderni Rossi, n. 232.

pali dati relativi alla diffusione di questi strumenti e i loro auspicati vantaggi in termini di maggiore distribuzione del rischio, Mc Carty rilevava come:

questo vantaggio teorico viene fruito solo se il rischio creditizio è effettivamente diversificato, e se non c'è una riconcentrazione del rischio per altre vie ..... La "spalmatura" del rischio attraverso la distribuzione di derivati di credito significa inevitabilmente che nessuno sa esattamente dove si colloca in ultima analisi il rischio; sappiamo che è disperso, ma non sappiamo esattamente dove. È una specie di equivalente finanziario del problema paradossale del gatto di Schrödinger<sup>91</sup>.

Assai pungente l'analisi di Rony Hamaui nel mettere in luce, con strisciante ironia, i paradossi e le contraddizioni che la crisi stava portando allo scoperto. Le diffuse convinzioni in merito alla capacità dei mercati di autoregolarsi e dell'innovazione finanziaria di aumentare i rendimenti riducendo, al limite annullando, i rischi, apparivano adesso in tutta la loro debolezza. Anche l'adozione dei nuovi parametri IAS, che dovevano, secondo le attese, rendere i conti bancari più trasparenti, ne avevano, in realtà, inspessito l'opacità:

L'innovazione finanziaria aveva reso liquidi strumenti che strutturalmente non lo erano, quali i mutui, i prestiti personali, gli impieghi, ecc. La crisi ha reso illiquidi persino gli strumenti e i mercati che erano tradizionalmente liquidi, quali i mercati interbancari, quelli obbligazionari e quelli azionari. [...] molti avevano previsto che gli IAS avrebbero aumentato la volatilità dei conti delle imprese ma nessuno aveva capito che essi avrebbero aumentato la discrezionalità e la confusione dei conti delle aziende e delle

---

<sup>91</sup> C. Mc Carthy, Quaderni Rossi, n. 232, 2007.

banche in particolare. Soprattutto non era stato previsto il loro ruolo destabilizzante sui mercati; così, volatilità dei mercati e dei bilanci si sono mossi in maniera sinergica<sup>92</sup>.

Cruciale, secondo Giovanni Verga, il ruolo delle asimmetrie informative nel provocare una diffusione della crisi anche agli intermediari meno coinvolti nel mercato dei *sub-prime*:

Ne derivava una fortissima asimmetria informativa fra debitori-emittenti e possessori delle attività. Questi ultimi vedevano così ridotta la loro capacità di discriminare tra istituzioni e debitori “rischiosi” e istituzioni e debitori “sani”, con la conseguenza che l’aumentato rischio da essi percepito coinvolgeva anche i soggetti, i settori e le emissioni non direttamente coinvolti della crisi<sup>93</sup>.

Alle distorsioni del modello OTD, occorre poi aggiungere, come messo in luce da Fabio Panetta, l’eccesso di leva come causa di instabilità dei gruppi bancari maggiori<sup>94</sup>. Di fronte ai primi fenomeni di svalutazione degli *asset* le banche connotate da un *leverage* più ampio erano state costrette a liquidare le proprie attività, innescando un processo a catena che aveva finito per peggiorare ulteriormente l’impatto sui bilanci a livello di sistema.

Se gli autori intervenuti a Sadiba non si spinsero fino al punto di negare ogni validità al modello bancario OTD, tuttavia essi furono ampiamente concordi nell’indicare la necessità di una radicale revisione delle pratiche in corso e una attentissima vigilanza, sia interna che esterna, nell’utilizzo di strumenti portatori di rischi individuali e sistemici difficilmente stimabili a priori. Proprio da questo punto di vista assai istruttivo fu l’intervento di Andrea Sironi,

---

<sup>92</sup> R. Hamoui, Quaderni Rossi, n. 240, 2008.

<sup>93</sup> M. Verga, Quaderni Rossi, n. 240, 2008.

<sup>94</sup> F. Panetta, Quaderni Rossi, n. 251, 2009.

docente e futuro rettore dell'Università Bocconi, in merito ai problemi di *risk management* connessi al modello OTD:

Personalmente ho sempre pensato che il modello OTD avesse delle componenti positive. A livello di singola banca, si tratta di un'attività che consente di diversificare il portafoglio. A livello di sistema, si tratta di un modello che consente di migliorare l'allocazione dei rischi fra i diversi soggetti economici. E' chiaro che in realtà questo modello può funzionare bene e produrre i propri effetti positivi subordinatamente ad alcune condizioni. Fra queste, il fatto che solo una quota dei prestiti generati da una banca vengano ceduti sul secondario e il fatto che la banca mantenga un incentivo a svolgere un'adeguata attività di *screening* e di monitoraggio.[...] Si è verificato un problema non tanto di opacità intrinseca agli strumenti: un titolo risultante da un processo di titolarizzazione, a meno di eccezioni particolari, non è di per sé così complesso da valutare. Se tuttavia esso viene inserito all'interno del *trading book*, dove tipicamente l'attenzione è prevalentemente rivolta ai rischi di mercato, si crea un problema. Abbiamo infatti uno strumento principalmente caratterizzato da rischio di credito, il quale viene valutato da qualcuno che in realtà non ha competenze di natura creditizia<sup>95</sup>.

Il giudizio negativo sul modello OTD si accompagnava ad una certa soddisfazione per come il sistema bancario italiano si era mostrato relativamente immune dalla crisi finanziaria direttamente legata ai titoli strutturati. In questa linea si collocò l'intervento di Ignazio Visco, allora Vice Direttore generale della Banca d'Italia. Dopo aver analizzato i vantaggi della deregolamentazione dei mercati finanziari, in termini di maggiore concorrenza, di migliore allocazione delle risorse, di finanziamento delle innovazio-

---

<sup>95</sup> F. Panetta, Quaderni Rossi, n. 251, 2009.

ni nei nuovi mercati globali, il futuro governatore sottolineava come alla maggiore redditività per il sistema bancario si fosse accompagnata, a livello internazionale, anche una crescente instabilità, con un aumento della leva e dello sfruttamento delle asimmetrie regolative fra i mercati. Egli sottolineava come la mancanza di armonizzazione nella regolamentazione bancaria e alcune disposizioni di Basilea 2 avessero indotto, in molti paesi, un comportamento pro ciclico negli accantonamenti, una patrimonializzazione eccessivamente basata su strumenti ibridi, una generale sottovalutazione del rischio di liquidità, accanto a quello di credito<sup>96</sup>. In questo quadro il sistema italiano aveva presentato alcune differenze limitando alcuni eccessi e rimanendo maggiormente ancorato al modello tradizionale sul quale la crisi aveva colpito in modo più contenuto. Visco ricordava, a questo proposito, come “In alcuni paesi le banche hanno potuto ricorrere a strumenti ibridi in misura molto più elevata; in Italia, l’orientamento dell’autorità di vigilanza è sempre stato particolarmente prudente”<sup>97</sup>.

Anche Corrado Faissola, Presidente di ABI, tese a sottolineare la peculiarità delle banche italiane. Molti casi di crisi bancarie in Europa avevano riguardato istituti, come Northern Rock o ING, che avevano condotto una aggressiva politica di trasformazione delle scadenze, offrendo una remunerazione della provvista molto elevata, incompatibile con i tassi di mercato a breve termine in quel momento. In Italia la buona vecchia regola di un sostanziale equilibrio fra le scadenze “è sempre stata e si continua ad applicare, anche se l’autorità di vigilanza in anni passati l’aveva eliminata come norma regolamentare e l’aveva lasciata solo come una *moral suasion* da far attuare alle banche”<sup>98</sup>. Gli interventi successivi al 2008 seguirono con continuità

---

<sup>96</sup> A. Sironi, Quaderni Rossi, n. 251, 2009.

<sup>97</sup> I. Visco, Quaderni Rossi, n. 256, 2010.

<sup>98</sup> C. Faissola, Quaderni Rossi, n. 256, 2010.

i diversi provvedimenti proposti e messi in atto a livello europeo e nazionale per contrastare la crisi. In questo quadro Marco Lossani, non esitò a sostenere, fin dal marzo 2009, come in fasi di tassi bassi si rendesse necessaria, anche in Europa, una politica fiscale coraggiosa e in linea con i piani di intervento formulati dalle principali economie industrializzate:

In un simile contesto la politica fiscale diventa più che mai importante. Tuttavia, mentre negli USA l'Amministrazione Obama ha varato un pacchetto di interventi fiscali straordinari anti-crisi pari a 780 miliardi di dollari – un risultato mai registrato dopo la fine del secondo conflitto mondiale, che porterà il deficit USA a superare il 12% del Pil – nell'area dell'Euro tende a prevalere una sorta di atteggiamento conservatore. L'entità degli interventi di natura straordinaria risulta assai modesta; in particolare in Germania dove il Governo di Angela Merkel ha più volte ribadito la scarsa opportunità di rilanciare la spesa pubblica, anche tenendo conto dei limitati benefici che verrebbero eventualmente goduti dalla stessa economia tedesca<sup>99</sup>.

Era già vivo, allora, il timore che le misure concordate a livello europeo potessero rivelarsi non risolutive, se non addirittura dannose, e tali da amplificare l'impatto della crisi finanziaria sulle economie reali. Già nel 2009 venne delineata da Lossani una possibile evoluzione della crisi finanziaria come crisi sovrana a causa del circolo vizioso fra salvataggi bancari, deterioramento dei conti pubblici e politiche di pareggio di bilancio:

A questo proposito è emblematica la situazione venutasi a creare all'interno della regione europea, ove diverse economie emergenti sono attualmente colpite da una severa

---

<sup>99</sup>M. Lossani, Quaderni Rossi, n. 251, 2009.



recessione che si accompagna a diffusi fenomeni di crisi bancaria associati ad aspettative di crisi sovrana (come testimoniato dal rapido ampliamento registrato sia dagli *spread* sovrani che dal costo per assicurarsi contro il rischio di *default*). La mancata definizione di un piano di salvataggio varato dall'Unione Europea a sostegno di questi paesi ha infatti indotto il premier ungherese ad affermare che "...sull'Europa è calata una nuova cortina di ferro!" Infine, un rischio non banale è che la recessione venga combattuta in modo non coordinato facendo peraltro ricorso a misure aventi contenuto protezionistico<sup>100</sup>.

Una attenzione pressoché continua nel tempo fu dedicata all'impatto della crisi finanziaria sull'economia reale e sull'andamento del credito alle famiglie e, soprattutto, alle imprese<sup>102</sup>. Gli effetti macroeconomici della contrazione del credito apparvero, fin dall'inizio, piuttosto consistenti. Ciò poteva essere spiegato, almeno in parte, con l'assoluta centralità delle banche nel sistema finanziario nazionale:

Nonostante il loro impatto relativamente modesto sul volume di prestiti erogati, le tensioni nell'offerta di credito sembrano aver avuto un effetto non trascurabile sull'attività produttiva. Questa apparente contraddizione è spiegabile con le caratteristiche strutturali – le debolezze – del sistema finanziario italiano, incentrato sul ruolo delle banche, privo di mercati obbligazionari e azionari sviluppati, di fatto incapace di fornire al sistema produttivo risorse alternative al credito. In un sistema siffatto non deve sorprendere che un arretramento pur contenuto dell'offerta di prestiti possa comprimere in misura non marginale gli investimenti e l'attività produttiva<sup>101</sup>.

---

<sup>100</sup> M. Lossani, Quaderni Rossi, n. 251, 2009.

<sup>101</sup> SADIBA 2010, *La congiuntura, la dinamica del credito e la struttura finanziaria delle imprese*, interventi di Marco Lossani, Fedele De Novellis, Laura Nieri, Fabio Panetta, Gregorio De Felice (Quaderni Rossi, n. 255). Fabio

A Sadiba 2009 Elena Beccalli e Paola Bongini dell'Università Cattolica e dell'Università di Milano Bicocca presentarono i risultati di una analisi econometrica da loro condotta su un campione di 73 gruppi bancari o banche europee quotate:

Durante la crisi, [...] la regressione OLS (nonché la regressione WLS che tiene conto dell'aspetto dimensionale) tra la performance di mercato aggiustata e gli indicatori di bilancio delle banche del campione conferma che il mercato ha certamente "premiato" le banche più solide e più liquide ma, al tempo stesso, quelle con *business* più focalizzato sull'attività di intermediazione tradizionale<sup>102</sup>.

L'analisi dei dati consentiva alle due autrici di concludere che l'andamento di mercato favoriva le banche più tradizionali, di dimensioni contenute e ben radicate sul territorio, ferma restando la possibilità di un peggioramento a causa dell'emersione di sofferenze creditizie solitamente successive all'inizio della crisi:

All'interno di una generale tendenza negativa, le banche contraddistinte da modelli di *business* più orientati all'attività di intermediazione tradizionale scontano una minore penalizzazione da parte del mercato; il profilo di tale modello è in questo caso associato sia al valore di indicatori di struttura (maggiore livello di prestiti su totale attivo), sia ad una maggiore solidità finanziaria (posizione interbancaria netta positiva e più elevati indici di liquidità)

---

Panetta già rilevava questa dinamica differenziata fra credito alle imprese e alle famiglie nell'incontro di Sadiba 2010. "Dall'avvio della crisi, nell'estate del 2007, l'espansione annuale del credito bancario al settore privato non finanziario in Italia si è ridotta di circa 12 punti percentuali, risultando sostanzialmente nulla nel gennaio del 2010. Il rallentamento è stato accentuato per le imprese (circa 15 punti) rispetto alle famiglie (7 punti e mezzo)", F. Panetta, Quaderni Rossi, 255, 2010.

<sup>102</sup> F. Panetta, Quaderni Rossi, 255, 2010.

e ad una più elevata patrimonializzazione, sia, infine, ad una maggiore redditività operativa<sup>103</sup>.

Anche secondo i dati riportati da Anna Maria Tarantola le banche piccole e tradizionali si erano distinte, almeno nelle fasi iniziali della crisi, per una maggiore stabilità degli impieghi<sup>104</sup>:

La dinamica del credito è risultata differenziata tra intermediari. I prestiti erogati dai maggiori gruppi bancari hanno rallentato in misura più marcata rispetto alle altre tipologie di banche e si sono maggiormente concentrati verso imprese che presentavano condizioni di bilancio più equilibrate. Tra le altre banche, quelle caratterizzate da un maggiore radicamento sul territorio hanno mantenuto elevato il flusso di credito all'economia; questi intermediari hanno accresciuto significativamente i prestiti alle imprese, anche a quelle di minori dimensioni e a quelle con condizioni di bilancio meno solide<sup>105</sup>.

Nel corso dei seminari di Sadiba il *credit crunch* venne generalmente considerato come il prodotto di molte variabili. Fra di queste ve ne erano alcune non direttamente imputabili agli intermediari.

Nel 2010 l'intervento di Fabio Panetta, pur sottolineando l'importanza di fattori di offerta di credito, assegnò un ruolo maggiore alla caduta della domanda:

---

<sup>103</sup> E. Beccalli, P. Bongini, Quaderni Rossi, n. 251. Molto significativo risulta il dato sulle perdite per classe dimensionale fornito dalle autrici: "Perdite via via crescenti si associano infatti ad un aumento dimensionale: in particolare, tra agosto 2007 e dicembre 2008, le banche piccole hanno evidenziato una perdita massima del -44%, le medie del -61%, le grandi del -119% e le maggiori del -152%".

<sup>104</sup> SADIBA 2009, *Banca, Impresa e mercati: la sfida dello sviluppo*, interventi di Tancredi Bianchi, Mario Sarcinelli, Anna Maria Tarantola (Quaderni Rossi, n. 246, 2009).

<sup>105</sup> A. M. Tarantola, Quaderni Rossi, n. 246, 2009.

Le analisi svolte suggeriscono che la decelerazione del credito è attribuibile in misura prevalente al calo della domanda di prestiti. Questo rifletterebbe, per le imprese, soprattutto la diminuzione del fabbisogno finanziario, a sua volta legato alla netta contrazione degli investimenti; sui prestiti alle famiglie hanno inciso la caduta dei consumi e la debolezza del mercato immobiliare<sup>106</sup>.

A sostegno di questa tesi Panetta richiamava l'assenza di significative differenze nell'erogazione del credito fra banche italiane e banche estere presenti in Italia, nonostante queste ultime avessero subito assai più direttamente delle prime l'impatto della crisi dei *sub-prime* nei propri bilanci. Si poteva tuttavia prevedere che l'approfondirsi e il prolungarsi della crisi avrebbe aumentato l'importanza dei fattori di offerta: il deterioramento della qualità del credito e l'aumento delle sofferenze avrebbero indotto, infatti, comportamenti più conservativi da parte delle banche e ridotto la disponibilità di credito<sup>107</sup>.

In effetti, dopo una fase di ripresa degli impieghi nel corso del 2010, a partire dal settembre 2011 si assistette ad una nuova repentina contrazione del credito alle imprese. La forte crescita delle sofferenze e, più in generale, dei crediti deteriorati era alla base di questa nuova inversione; ma anche l'aggiustamento dei portafogli bancari verso i titoli di Stato in una fase di rendimenti elevati contribuì a ridurre il peso degli impieghi sul totale degli attivi.

---

<sup>106</sup> F. Panetta, Quaderni Rossi, 255, 2010.

<sup>107</sup> Panetta sottolineò come l'aumento delle sofferenze e il ritardo dell'effetto contabile della crisi avrebbero aggravato la stretta creditizia: "L'effetto congiunto di questi due fattori potrebbe indurre le banche – soprattutto le più grandi, che fondano le loro scelte su dati di tipo quantitativo quali i bilanci (la cosiddetta *hard information*) piuttosto che su informazioni qualitative derivanti dal rapporto diretto con la clientela (*soft information*) – a mantenere un atteggiamento di cautela nell'offerta di credito, pur in una fase di ripresa ciclica", F. Panetta, Quaderni Rossi, 255, 2010.

A Sadiba 2012 l'andamento negativo delle variabili reali venne individuato come il principale fattore responsabile della contrazione degli aggregati creditizi.

Marco Lossani e Andrea Generale<sup>108</sup> sottolinearono l'esistenza di uno stretto collegamento fra difficoltà di provvista per le banche, maggiore selettività degli impieghi e diminuzione della quantità di credito:

Al rallentamento dei prestiti hanno contribuito sia fattori di domanda, che riflettono il debole andamento congiunturale che ha contenuto la domanda di investimenti delle imprese, sia fattori di offerta: i risultati dell'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (BLS) relativa al IV trimestre del 2011 indicano un'ulteriore restrizione dei criteri di erogazione sui prestiti alle imprese da parte degli intermediari italiani. L'irrigidimento delle condizioni di offerta riflette le tensioni dal lato della provvista e i maggiori rischi percepiti riguardo alle prospettive economiche; esso avrebbe interessato sia i margini sia, a differenza che in passato, le quantità erogate<sup>109</sup>.

L'anno successivo, mentre la contrazione del credito si faceva sempre più profonda, il tema del *credit crunch* fu affrontato nell'intervento di Giovanni Sabatini, direttore generale dell'ABI, il quale non esitò a rispondere alle critiche di quanti accusavano il settore di aver dato uno scarso contributo alla ripresa dell'economia italiana:

Se mi venisse chiesto se le banche hanno fatto il massimo sforzo per adeguare la loro offerta alla domanda risponderci che non so se negli ultimi anni lo sforzo sia stato mas-

---

<sup>108</sup> SADIBA 2012, *Il ruolo delle banche nelle criticità del contesto economico e le dinamiche dell'apparato produttivo nazionale*, interventi di Marco Lossani, Andrea Generale, Giampaolo Galli, Ivan Malavasi (Quaderni Rossi, n. 267).

<sup>109</sup> A. Generale, Quaderni Rossi, n. 267, 2012.

simo, ma è stato, a mio avviso, rilevante a fronte però di una domanda sbagliata. Ciò che in realtà è stato chiesto alle banche dal 2009 ad oggi ha riguardato le moratorie, gli interventi di tipo straordinario per salvare tutti. La pressione è stata sempre quella di continuare a dare credito in maniera non sufficientemente selettiva. Con le moratorie sono state aiutate più di 300.000 imprese, circa 18 miliardi di liquidità sono stati lasciati nel sistema delle imprese. Ma forse abbiamo sottratto liquidità e risorse a imprese che avrebbero potuto investire meglio quei soldi<sup>110</sup>.

La riduzione degli impieghi doveva essere ricondotta, secondo il Direttore Generale di ABI, dall'inaridirsi di un consistente serbatoio di provvista, quello dei fondi interbancari internazionali raccolti attraverso emissioni di obbligazioni e di *covered bonds*; a ciò si erano aggiunte le scelte di portafoglio delle banche, in una fase di tensione per i titoli del debito pubblico, le quali erano intervenute a sostegno del fabbisogno finanziario dello Stato nel momento in cui, secondo le parole di Sabatini, si era palesato il rischio che “le aste potessero andare deserte o comunque non soddisfatte interamente”<sup>111</sup>. Sabatini richiamò l'attenzione su alcuni aspetti qualitativi della domanda di credito da parte delle imprese che comportavano effetti rilevanti sul sistema produttivo italiano, deprimendone le prospettive di crescita e di occupazione nel medio e lungo periodo:

La scomposizione degli elementi che guidano la domanda di credito delle imprese italiane realizzata dalla BCE distinguendo tra domanda per investimenti, scorte, operazioni di *merger and acquisition* e ristrutturazioni del debito, permette di individuare nella ristrutturazione del debito la determinante principale della domanda. Quella per inve-

---

<sup>110</sup> A. Generale, Quaderni Rossi, n. 267, 2012.

<sup>111</sup> G. Sabatini, Quaderni Rossi, n. 275, 2013.

stimenti rimane negativa per tutto il 2011, così come quella per le fusioni e anche quella per il finanziamento del circolante delle scorte che poi nel 2012 tende a diminuire. C'è dunque un effetto di riduzione della qualità della domanda di credito oltre che un effetto di contrazione della domanda complessiva<sup>112</sup>.

A Sadiba 2014 anche Rainer Masera<sup>113</sup> toccò il tema della restrizione creditizia legandola all'assenza di investimenti, ma anche ai nuovi vincoli di capitale, alle difficoltà della raccolta e alla percezione del rischio di credito da parte delle banche:

I prestiti bancari complessivi, e segnatamente alle imprese, in Italia hanno avuto una forte flessione a partire dal 2011. I prestiti alle imprese a fine 2013 mostrano una riduzione dell'ordine dell'11% (100 miliardi di euro) dal picco raggiunto nel settembre 2011: hanno sofferto, in particolare le PMI e le imprese nel Mezzogiorno. Il calo è connesso in misura significativa al *credit crunch* (offerta vincolata) per carenze di capitale e vincoli di raccolta, nonché per preoccupazioni sul rischio di credito da parte delle banche. Peraltro, molte medie e grandi imprese inserite nel mercato globale non hanno chiesto nuovi fidi, perché non interessate ad aumentare la capacità produttiva, contribuendo al calo degli investimenti registrato naturalmente anche dalle imprese più deboli<sup>114</sup>.

Masera metteva anche in luce l'impatto macroeconomico dei 95 miliardi di euro di rettifiche, svalutazioni e accantonamenti attuati dalle banche italiane. Per alleggerire la

---

<sup>112</sup> G. Sabatini, Quaderni Rossi, n. 275, 2013.

<sup>113</sup> SADIBA 2014, *Finanziare l'economia in tempo di crisi: le risposte dei mercati, il ruolo degli intermediari, gli orientamenti delle Autorità*, interventi di Vittorio Conti, Giuseppe Zadra, Rainer Masera, Giuseppe D'Agostino, Carmelo Barbagallo (Quaderni Rossi, n. 281).

<sup>114</sup> R. Masera, Quaderni Rossi, n. 281, 2014.

situazione occorre procedere verso una cartolarizzazione dei crediti destinata ad acquisti da parte di operatori specializzati e la creazione di *bad bank* interne, come stava accadendo presso le maggiori banche italiane<sup>115</sup>.

Complessivamente, i relatori intervenuti a Sadiba tesero a sollevare le banche dalla responsabilità del *credit crunch*. Se la crisi finanziaria aveva inizialmente lasciato le banche italiane relativamente immuni, la crisi dei debiti sovrani e, ancor più il varo della nuova regolamentazione di Basilea 3, avevano creato, come vedremo nel prossimo paragrafo, una situazione di crescente difficoltà.

### ***7. Le sfide della regolazione: da Basilea all'Unione Bancaria Europea***

Prima del sopraggiungere della crisi finanziaria globale, il nuovo millennio aveva recato in dote alle banche italiane un significativo miglioramento del conto economico, in connessione con importanti mutamenti nei volumi e nella composizione di attività e passività, accompagnate da intensi processi di ristrutturazione organizzativa. Gli incontri di Sadiba seguirono con assiduità questi processi. La crescita del margine da servizi e la riduzione dei costi operativi si erano unite al considerevole aumento dei fondi intermediati, al rallentamento della crescita di sportelli e dei dipendenti, all'adozione di nuove tecnologie e, soprattutto, ad una netta diminuzione dei crediti in sofferenza<sup>116</sup>.

L'aumento del grado di *leverage* del sistema, più accentuato fra le grandi banche, e la diversificazione delle attività in

---

<sup>115</sup> R. Masera, Quaderni Rossi, n. 281, 2014.

<sup>116</sup> Così sintetizzava tale andamento Cesarini "Anche ad un superficiale esame dei dati emerge con evidenza che le banche hanno attraversato il periodo più critico negli anni 1995 e 1997 (quindi con un certo lag temporale rispetto ai momenti più difficili dell'andamento della congiuntura reale) quando il "costo del cattivo credito" ha eroso oltre il 50% del risultato lordo di gestione; dal



mercati e settori diversi, aveva permesso di diluire gli ingenti investimenti effettuati a partire dagli anni novanta. Nonostante questi sviluppi molto positivi gli incontri di Sadiba dedicarono una attenzione crescente al tema della valutazione e gestione dei rischi. A partire dal crollo delle tigri asiatiche e, ancor più, dalla crisi argentina le sessioni introduttive dedicate all'analisi macroeconomica ospitarono approfondite riflessioni sui fattori di rischio connessi all'evoluzione del sistema monetario e finanziario internazionale, alla sostenibilità dei processi di sviluppo trainati dalla finanza esterna sotto diversi regimi di tassi di cambio. Il tema della globalizzazione finanziaria era trattato con riferimento ad una letteratura teorica ed empirica molto ampia e poliedrica, capace di offrire strumenti di lettura non convenzionali del rischio paese connessi alle dinamiche dell'economia reale, alla qualità di imprese, istituzioni e sistemi finanziari, e alla volatilità delle principali variabili monetarie e finanziarie<sup>117</sup>.

A Sadiba 2003 Francesco Cesarini affrontò una domanda cruciale per il sistema. Da cosa dipendevano i risultati eccezionali che si stavano verificando nel conto economico della maggior parte delle banche? E, soprattutto, erano essi sostenibili nel tempo?

Cesarini ricondusse il miglioramento del conto economico alla riduzione delle sofferenze a fronte “di un incremento davvero straordinario” degli impieghi all'economia. Il calo delle sofferenze in valore assoluto rifletteva, secondo l'economista dell'Università Cattolica, la buona capacità delle banche di assorbire le relative perdite, oltre che l'am-

---

1998 tale incidenza è risultata assai meno penalizzante (poco più del 20% negli ultimi due esercizi) non perché si siano ridotti gli accantonamenti (rimasti, in media, intorno a circa 7.000 milioni) quanto perché è nettamente migliorato il risultato lordo di gestione, che nel biennio 2000-2001 ha raggiunto in media 30.000 milioni di euro” (F. Cesarini, Quaderni Rossi, n. 203, 2003).

<sup>117</sup> SADIBA 2002: *Le crisi finanziarie internazionali: rischio paese ed effetti sulle banche italiane*, M. Lossani, P. Marullo Reedtz, L. Benassi (Quaderni Rossi, n. 194).

pia cartolarizzazione dei crediti in sofferenza, che avevano goduto per un certo periodo di consistenti agevolazioni fiscali. Se non tutti i timori espressi in quell'occasione da Cesarini si materializzarono, colpisce il suo richiamo a non sopravvalutare l'efficacia delle cartolarizzazioni nel sollevare le banche da ogni rischio e la sua previsione di un probabile aumento delle sofferenze in un futuro non lontano, vista la forte espansione degli impieghi<sup>118</sup>.

Negli ultimi 6-7 anni la qualità degli impieghi, misurata con i consueti indicatori, appare significativamente migliorata; l'interpretazione di tale andamento rende però necessarie alcune qualificazioni meno positive; le prospettive appaiono peraltro tutt'altro che rassicuranti e per contrastare una assai probabile crescita del rischio di credito le banche dovranno impegnarsi più a fondo per migliorare i processi di *screening* e di *monitoring* degli affidamenti [...] si può pronosticare che sofferenze ed incagli aumenteranno in futuro per l'effetto ritardato della straordinaria crescita degli impieghi avvenuta negli ultimi anni; sarebbe invero sorprendente se non lasciasse, anche questa volta, una traccia significativa nei bilanci delle banche<sup>119</sup>.

Fin dalla metà degli anni novanta Paolo Marullo Reedz del Servizio Studi di Banca d'Italia, aveva offerto una rassegna dei principali strumenti di valutazione del rischio di credito, presentando diverse metodologie e approcci econometrici nella classificazione e nella lettura dei bilanci

---

<sup>118</sup> “Ci si deve anzi chiedere se in taluni casi il rischio di credito sia stato del tutto e definitivamente spostato fuori dalla banca interessata: ciò evidentemente non è avvenuto se la banca ha immesso nel proprio portafoglio titoli tranches di *junior bonds* emessi dallo *special purpose vehicle* utilizzato per le cartolarizzazioni o se ha assicurato a questo ultimo delle linee di credito a supporto della sua liquidità. Dubbi in tal senso sono stati espressi nel “Banking System Outlook” per l'Italia predisposto da Moody's nel dicembre 2002” (F. Cesarini, Quaderni Rossi, n. 203, 2003).

<sup>119</sup> Cesarini, Quaderni Rossi, n. 203, 2003.

delle imprese nel contesto dei loro mercati di riferimento e in relazione a varie tipologie di scenari settoriali e macroeconomici<sup>120</sup>. A Sadiba 2000 Vittorio Conti e Mauro Maccarinelli approfondirono, invece, il tema della valutazione del rischio dei derivati, sottolineando l'importanza, per i *risk manager* bancari, di considerare contemporaneamente rischio di credito, rischio di mercato e rischio di liquidità, adeguando il controllo dell'operatività bancaria e degli andamenti del conto economico alle mutevoli condizioni dei diversi mercati<sup>121</sup>.

Questi temi si legavano alla pubblicazione, nel giugno 1999, da parte del Comitato per la Vigilanza Bancaria presso la BRI di un primo documento con le proposte che avrebbero condotto nel 2004 all'approvazione della regolamentazione di Basilea 2. A Sadiba 2000 la bozza allora in discussione al Comitato di Basilea venne dettagliatamente presentata e commentata dagli interventi di Carlo Santini e Giovanni Carosio (Rispettivamente Direttore centrale per la ricerca economica e Capo del Servizio Vigilanza della Banca d'Italia)<sup>122</sup>.

Santini e Carosio illustrarono il contenuto e le motivazioni alla base delle proposte: necessità di includere anche rischi operativi e ampliare lo spettro dei rischi di mercato nei

---

<sup>120</sup> SADIBA 1996: *Gli aspetti nevralgici dei processi di razionalizzazione della gestione della banca*, con interventi di M.L. Di Battista, M. Sella, P. Marullo Reedtz, L. Arcuti (Quaderni Rossi, n. 143); SADIBA 2000: *Misurazione e gestione del rischio di credito*, con interventi di C. Santini, G. Carosio, P. Marullo Reedtz (Quaderni Rossi, n. 180); *Il rating interno e la gestione dei rischi bancari nei gruppi creditizi* di R. Masera (Quaderni Rossi, n. 177). Una specifica attenzione alle metodologie di valutazione e gestione del rischio di credito è individuabile almeno fin da Sadiba 1994: *La prassi dei fidi multipli e l'evoluzione del rapporto banca-impresa*, con interventi di P. Marullo Reedtz, A. Ceola, A. Geremia, C. Scarenzio (Quaderni Rossi, n. 127); *Rischio di credito e rischio di mercato nella gestione bancaria*, con interventi di V. Conti, M. Silvani, G. Carosio (Quaderni Rossi, n. 130).

<sup>121</sup> SADIBA 2000: *Strumenti di finanziamento diretto, cartolarizzazione dei redditi e sviluppo dell'attività di impiego*, con interventi di A. Patarnello, V. Conti, M. Maccarinelli, P.D. Gallo (Quaderni Rossi, n. 178).

<sup>122</sup> Carosio, Quaderni Rossi, n. 180, 2000.

coefficienti di ponderazione; superamento delle pratiche di *regulatory arbitrage* prosperate all'ombra di Basilea 1; accostamento del metodo di valutazione basato sul *rating* delle agenzie a quello del rating interno che aveva dato pessima prova di sé durante la crisi delle tigri asiatiche. Carosio non esitava ad esprimere le sue perplessità su alcuni aspetti delle proposte, quali la scarsa attenzione alla contabilizzazione delle perdite attese, le possibili asimmetrie che potevano crearsi fra grandi e piccole banche (data la diversa possibilità di costruire adeguati sistemi di calcolo dei *rating* interni); meritava poi di essere considerato il diverso impatto che Basilea 2 poteva avere in paesi con mercati finanziari ben sviluppati (dove le agenzie di *rating*, come allora si credeva, potevano esprimere valutazioni corrette su un gran numero di imprese) e sistemi privi di una simile tradizione. Altra difficoltà era poi legata alle diverse legislazioni contabili presenti nei diversi paesi e alle distorsione che ciò poteva creare, con l'insorgere di nuovi arbitraggi non più regolamentari ma contabili<sup>123</sup>.

L'anno successivo lo stesso Giovanni Carosio offrì una prima stima del possibile impatto sul sistema bancario italiano delle regole patrimoniali allora in discussione. Secondo le proposte del Comitato di Basilea, in modo particolare riguardo al rapporto fra accantonamenti e margine di intermediazione, a copertura del rischio operativo, le banche italiane risultavano in deficit di circa il 22% del loro capitale<sup>124</sup>. In base, invece, al criterio legato al rischio di variazioni dei tassi d'interesse, "le banche italiane, che tradizionalmente operano una limitata trasformazione delle scadenze, solo in pochi casi verrebbero assoggettate ad un requisito patrimoniale aggiuntivo". Particolarmente consistente appariva a Carosio il rischio di credito in connessio-

---

<sup>123</sup> SADIBA 2000: *Misurazione e gestione del rischio di credito*, con interventi di C. Santini, G. Carosio, P. Marullo Reedtz (Quaderni Rossi, n. 180).

<sup>124</sup> Il ratio fra accantonamenti e margine di intermediazione, allora ipotizzato al 30%, venne poi ridotto al 15%.

ne con il ciclo economico, che rischiava di aggravare ulteriormente l'andamento pro-ciclico del credito bancario:

La sensibilità al rischio dei requisiti così calcolati determina inevitabilmente un loro innalzamento nelle fasi in cui la probabilità media di insolvenza delle imprese viene percepita come in aumento. All'effetto restrittivo dell'offerta di credito che si genera già con la normativa attuale nelle fasi recessive, in conseguenza del minor apporto ai patrimoni bancari generato da profitti calanti, si aggiungerebbe quello di un aumento della copertura patrimoniale richiesta, a parità di portafoglio. In definitiva, i vantaggi in termini di maggiore controllabilità della probabilità di insolvenza delle singole banche indotti dalla migliore correlazione fra patrimonio e rischi assicurata dalle nuove regole potrebbero essere controbilanciati dagli effetti sistematici di aggravamento delle fluttuazioni cicliche<sup>125</sup>.

A tal fine egli formulava una serie di possibili accorgimenti principalmente fondati sull'opportunità di valutare i rischi di insolvenza nel medio periodo, scontando in anticipo, dunque, sia le fasi discendenti che quelle ascendenti del ciclo.

A Sadiba 2002 il tema venne ripreso da Masera e Maino i quali analizzarono come le nuove regole di Basilea potessero condizionare le esigenze di patrimonializzazione delle banche italiane e, soprattutto, la loro capacità di fornire assistenza finanziaria alle imprese. Masera e Maino esprimevano particolari timori per il collegamento fra *asset value correlation* e dimensione d'impresa, rilevando come esso fosse fortemente penalizzante per la struttura della nostra economia caratterizzata dallo scarso numero di

---

<sup>125</sup> SADIBA 2001: *La nuova normativa internazionale sui requisiti patrimoniali*, con interventi di G. Carosio, P. Marullo Reedtz, M. Venturino (Quaderni Rossi, n. 187).

grandi imprese e da un fitto tessuto di piccole e medie imprese. Un secondo problema individuato da Masera e Maino era legato alle limitazioni al *project financing*, che nelle bozze di Basilea veniva considerato più rischioso degli investimenti *corporate*, con un danno potenzialmente elevato per il finanziamento delle infrastrutture<sup>126</sup>.

A Sadiba 2003, Davide Crof, allora amministratore delegato di BNL, esprime grande soddisfazione per come l'adozione dei *ratings* interni, previsti anche dall'accordo di Basilea, aveva mutato la gestione dei rischi di credito da parte della banca da lui guidata.

Il nuovo sistema non è solo necessario nello scenario di Basilea 2, ma è già oggi produttivo di vantaggi concreti nella gestione corrente. Grazie al *rating* interno nel 2002 siamo riusciti a migliorare del 2,3% la rischiosità media del nostro portafoglio. [...] Inoltre, grazie al nuovo strumento siamo riusciti a ridurre del 12% l'esposizione nelle tre classi di rischio più elevate e specie al di sopra della soglia oltre la quale la probabilità di *default* è tale da impedire creazione di valore<sup>127</sup>.

A Sadiba 2005, pochi mesi dopo la definitiva approvazione della nuova regolamentazione che sarebbe entrata in vigore nel 2007-2008, un focus veniva dedicato all'analisi di *risk assessment* della stabilità degli intermediari, attraverso l'effettuazione di *stress test*, previsti dall'accordo, ma non esattamente specificati nella modalità di esecuzione. Le esperienze correnti a livello internazionale in tema di *stress test* vennero illustrate e commentate da Rossella Locatelli (Università dell'Insubria), Sebastiano Laviola (Banca d'Italia) e Davide Alfonsi (Direttore del *Risk-Management* di San Paolo-IMI): quest'ultimo presentò i

---

<sup>126</sup> R. Masera e R. Maino, Quaderni Rossi, n. 196, 2002.

<sup>127</sup> D. Crof, Quaderni Rossi, n. 203, 2003.

modelli di *stress test* adottati da San Paolo IMI e le varie difficoltà tecniche e opzioni metodologiche prese in considerazione nella loro costruzione<sup>128</sup>. Una seconda sessione fu dedicata al tema delle nuove regole contabili sulla base dei principi IAS, con le relazioni di Vittorio Conti (allora responsabile *Risk Management* di Banca Intesa), Tancredi Bianchi, Alberto Giussani (PriceWaterHouseCoopers) e Claudio Clemente (Servizio Vigilanza della Banca d'Italia)<sup>129</sup>.

Un intervento di particolare interesse ebbe luogo a Sadiba 2007<sup>130</sup>, quando al tavolo dei convenuti sedette il Presidente della Financial Services Authority britannica, Sir Callum Mc Carthy. L'intervento di Mc Carthy toccò diversi punti dell'evoluzione del sistema bancario europeo e internazionale, soffermandosi in particolare alla recente spinta verso l'internazionalizzazione, la cartolarizzazione degli attivi e l'integrazione bancaria. Questi sviluppi creavano per le autorità di regolamentazione delle evidenti difficoltà, soprattutto riguardo la competenza nei confronti delle grandi banche "multinazionali" rendendo urgente l'attuazione di procedure di coordinamento efficienti fra le autorità di vigilanza. Al riguardo la soluzione prospettata da Mc Carthy individuava le autorità di vigilanza competenti in base alla dimensione delle banche vigilate e al peso delle loro attività nel paese di origine e all'estero. Lo stato nel quale la banca avesse rivestito un peso maggiore avrebbe avuto una precedenza di regolazione e di controllo, fermo restando le necessarie comunicazioni e gli scambi di informazioni fra le autorità dei paesi e il rispetto delle norme generali per l'attività bancaria prevista nei due paesi. Una soluzione di questo tipo:

---

<sup>128</sup> SADIBA 2005: "Il controllo dei rischi: nuovi strumenti e nuove regole" con interventi di R. Locatelli, S. Laviola e D. Alfonsi, Quaderni Rossi, n. 220.

<sup>129</sup> SADIBA 2005: "Le nuove norme contabili e gli effetti sulle banche e sulle imprese" con interventi di T. Bianchi, A. Giussani, Quaderni Rossi, 223.

<sup>130</sup> SADIBA 2007: SADIBA 2007: "Tendenze della regolazione della finanza in tempi di globalizzazione", con interventi di P. Ranci e C. Mc Carthy, Quaderni Rossi, n. 232.

presenta il vantaggio di alleviare l'onere per la banca, che non è costretta a fornire le stesse informazioni in più occasioni, e – mi auguro – anche il vantaggio della migliore qualità delle discussioni sui temi della regolamentazione<sup>131</sup>.

Un altro punto di particolare interesse toccato dal relatore riguardava la concreta applicazione delle regole previste da Basilea 2 nei diversi paesi. Per attenuare il rischio di una applicazione protezionistica delle normative, l'autore indicava nella concreta applicazione delle regole l'obiettivo della disciplina comunitaria evitando la distorsione della concorrenza nel settore. Infine un tema di particolare importanza riguardava l'andamento in concreto dell'azione di vigilanza nei confronti delle banche. Questa vigilanza prevedeva una differenziazione della vigilanza, e quindi delle risorse investite, in base alla rilevanza sistemica delle banche (banca di dimensioni maggiori, controlli più approfonditi).

Dal punto di vista della vigilanza, siamo in grado di operare distinzioni molto chiare tra quelle – pochissime – istituzioni finanziarie che rivestono una tale importanza da meritare la costituzione di un team dedicato di supervisori da parte della FSA, e le numerosissime imprese a “basso impatto”, sulle quali vigiliamo raccogliendo dati statistici ed effettuando studi tematici, ma presso le quali non è prevista alcuna visita nel corso della nostra attività annuale di vigilanza<sup>132</sup>.

Nel complesso si può dire che Basilea 2 non venne accolta con eccessiva preoccupazione dai relatori e dai banchieri chiamati a confrontarsi al tavolo di Sadiba. La patrimonializzazione delle banche italiane appariva allora adegua-

---

<sup>131</sup> C. Mc Carthy, Quaderni Rossi, n. 232, 2007.

<sup>132</sup> C. Mc Carthy, Quaderni Rossi, n. 232, 2007.



ta e non particolarmente penalizzata dai nuovi criteri<sup>133</sup>. Intervenendo a Sadiba 2010, Ignazio Visco (Vice Direttore generale della Banca d'Italia) rilevò che sotto il profilo patrimoniale, il grado di capitalizzazione del sistema bancario italiano si attesta attualmente su livelli in media soddisfacenti secondo la vigente normativa prudenziale: il coefficiente complessivo è aumentato dal 10,4 all'11,3 % a giugno 2009 rispetto al primo semestre del 2008; quello relativo al patrimonio di base dal 7,4 all'8,1 %<sup>134</sup>.

Anche le nuove regole IAS non creavano molte preoccupazioni andando ad inserirsi in un sistema che, nel complesso, aveva una tradizione di regolamentazione contabile e di vigilanza sugli intermediari dagli standard molto elevati<sup>135</sup>.

Ben diversa fu, nel pieno della crisi finanziaria globale, l'accoglienza tributata a Basilea 3. Nel settembre 2010, appena dopo due anni dalla definitiva entrata in vigore di Basilea 2, veniva approvata dal Comitato bancario internazionale una nuova regolamentazione prudenziale tesa a superare alcuni difetti dell'accordo precedente e rafforzare il patrimonio di vigilanza delle banche e la sua qualità. Le maggiori novità riguardavano i nuovi requisiti sulla liquidità, sia di breve che di lungo periodo, la creazione di *buffer* anti-ciclici, e per la prima volta, una limitazione della leva<sup>136</sup>.

La ricezione delle nuove regole da parte dei relatori invitati a Sadiba fu decisamente critica. La maggior parte degli interventi lamentarono come il previsto irrobustimento patrimoniale comportasse per le banche la necessità di aumentare la provvista di risorse patrimoniali, in una fase

---

<sup>133</sup> Si veda a questo proposito A. Baglioni, *Più luci che ombre su Basilea 2*, *La voce.info*, 20 maggio 2003.

<sup>134</sup> I. Visco, *Quaderni Rossi*, n. 256, 2010.

<sup>135</sup> F. Coltorti, *L'informazione finanziaria negli ultimi 100 anni*, Educatt, Milano, 2015: pp. 92-93; 105.

<sup>136</sup> I. Visco, *Quaderni Rossi*, n. 256, 2010.

di profonda crisi economica. L'impatto sulle banche italiane di regole volte a prevenire fattori di instabilità, risultava più duro rispetto a quei sistemi nei quali l'instabilità era stata, per così dire, "originata e distribuita" a piene mani. Osservazioni critiche furono riservate anche ai criteri per la ponderazione dell'attivo, centrati sulla valutazione delle agenzie di *rating* e sul principio del *mark to market*. Angelo Baglioni e Pippo Ranci non esitarono a indicare i possibili rischi di una valutazione degli attivi bancari affidata alle agenzie di *rating*, la cui capacità e neutralità di giudizio si erano rivelate molto insoddisfacenti prima e durante la crisi<sup>137</sup>:

Bisognerebbe riflettere sul peso che i *rating* hanno nella regolazione. Ai *rating* è stato assegnato un ruolo centrale nella definizione degli attivi bancari ponderati per il rischio, e quindi dei requisiti patrimoniali. Ai *rating* è stato assegnato un ruolo nella identificazione dei titoli accettati dalla BCE come collaterale nelle operazioni di politica monetaria. Forse bisognerebbe rimuovere questi poteri di regolazione che sono stati di fatto delegati a soggetti privati quali le agenzie di *rating*, se vogliamo ridimensionare il peso di questi soggetti e rendere meno drammatico l'annuncio dei famosi *downgradings*<sup>138</sup>.

Tutti i relatori sottolinearono il legame perverso che andava a instaurarsi fra *ratings* sovrani, rispetto dei criteri di Basilea, attività delle banche e crescita economica. La retrocessione dei *ratings* e gli andamenti del mercato dei titoli di debito pubblico di un paese peggiorava, infatti, la qualità dei bilanci bancari, innescando l'abbassamento del *rating* delle banche stesse, con effetti evidenti sui volumi e

---

<sup>137</sup> SADIBA 2012: *Rischio, regole e responsabilità*, interventi di Pippo Ranci, Andrea Enria, Vittorio Conti, Federico Signorini, Giuseppe Mussari, Tancredi Bianchi (Quaderni Rossi, nn. 268 e 270).

<sup>138</sup> P. Ranci, A. Baglioni, Quaderni Rossi, n. 268, 2012.

sul costo della provvista. Il tema si legava strettamente all'offerta di credito: l'irrobustimento patrimoniale reso necessario dal deterioramento degli *assets*, riduceva la redditività bancaria e le risorse disponibili per il credito, con effetti negativi sulle principali variabili macroeconomiche e, dunque, anche sul raggiungimento degli obiettivi di finanza pubblica. Il meccanismo fu richiamato in poche parole da Andrea Generale (Servizio Normativa e Politica di Vigilanza della Banca d'Italia):

le tensioni sul debito sovrano si erano trasmesse alle banche europee rendendo più difficile e costoso l'accesso alle fonti di provvista all'ingrosso. A loro volta, le difficoltà di provvista si riflettevano in condizioni di offerta di credito più restrittive; il permanere di queste tensioni rischiava di innescare un circolo vizioso tra contrazione del credito e crescita economica<sup>139</sup>.

Generale fece notare come il legame fra debito sovrano e provvista delle banche si manifestasse negli andamenti paralleli dei premi dei CDS delle maggiori banche nazionali con quelli dei CDS sui titoli pubblici. La crisi dei debiti sovrani aveva provocato una drammatica carenza di liquidità per le banche, soprattutto con l'inaridirsi dei canali internazionali, e aveva indotto una riduzione dell'offerta di credito<sup>140</sup>.

L'impatto di Basilea 3, la cui entrata in vigore era prevista nel gennaio 2015, veniva anticipato e reso più stringente dalle misure deliberate del Consiglio Europeo e specificate dall'Autorità Bancaria Europea fra l'ottobre e il dicembre 2011 per rafforzare la posizione delle banche a fronte della crisi dei debiti sovrani<sup>141</sup>. Baglioni e Ranci valutarono queste misure come intempestive:

---

<sup>139</sup> A. Generale, Quaderni Rossi, n. 267, 2012.

<sup>140</sup> A. Generale, Quaderni Rossi, n. 267, 2012.

<sup>141</sup> Nell'ottobre 2011 il Consiglio Europeo impose la costituzione un "tampone

L'accusa di intempestività si basa su di una valutazione dei due costi che possono derivare dall'adeguamento delle banche ai nuovi requisiti. Da un lato il costo specifico dell'operazione di ricapitalizzazione per gli azionisti, maggiore di quel che sarebbe stato in passato o potrebbe essere in futuro a parità di importi. Dall'altro lato il costo per il sistema economico e per la sua crescita, derivante dalla riduzione del credito. E quindi, perché proprio ora? Naturalmente si può rispondere "se non ora, quando?" [...] Quello che ha destato un certo stupore [...] è stata l'imposizione di un requisito addizionale temporaneo all'inizio di una fase negativa del ciclo economico: si è di fatto chiesto di accumulare un *buffer* di capitale in una fase in cui invece le banche avrebbero dovuto consumare un *buffer* accumulato in precedenza. Per tornare al parallelo con la finanza pubblica, la richiesta della EBA equivale alla richiesta ai governi di raggiungere un attivo di bilancio in questa fase negativa del ciclo<sup>142</sup>.

Le nuove regole di Basilea sembravano, inoltre, introdurre nuove distorsioni e compromettere la creazione di un *level playing field* fra modelli bancari<sup>143</sup>. In modo particolare l'individuazione di *ratios* uniformi tra banche di investimento e banche commerciali fu oggetto di vivaci critiche da parte di Giovanni Sabatini (Direttore Generale di ABI):

In altri termini riteniamo che il modello di finanziamento dell'economia europea, e in particolare quello italiano,

---

eccezionale e temporaneo" in modo che il Core Tier 1 raggiungesse il livello del 9% (dopo la rivalutazione dei titoli di Stato della UE) entro la fine di giugno 2012. Le stime pubblicate a dicembre 2011 dall'EBA in merito alla ricapitalizzazione delle banche europee indicavano un fabbisogno circa 115 miliardi di euro, di cui circa 58 miliardi imputabili all'effetto del *mark to market* delle esposizioni in titoli di Stato, cfr. P. Ranci, A. Baglioni, Quaderni Rossi, n. 268, 2012.

<sup>142</sup> P. Ranci, A. Baglioni, Quaderni Rossi, n. 268, 2012.

<sup>143</sup> SADIBA 2011, *Scenari della regolamentazione e dei controlli: costi ed opportunità per l'industria bancaria e finanziaria*, interventi di Vittorio Conti, Giovanni Sabatini, Anna Maria Tarantola (Quaderni Rossi, n. 264).

basato sul ruolo centrale delle banche commerciali richieda in questo processo adeguata attenzione. L'approccio *one size fits all* – che non distingue adeguatamente in base al modello di *business* e non riconosce il diverso, anzi opposto, contributo/ruolo che i differenti modelli di *business* delle banche hanno giocato nel determinare la crisi, nell'aggravarla ovvero nel sostenere l'economia – deve trovare dei correttivi senza modificare l'impianto generale delle nuove regole<sup>144</sup>.

Sabatini circostanziava ancora meglio la sua critica, rilevando la sproporzione “tra il maggior peso che viene caricato sulle banche commerciali in termini di aumento dei requisiti di capitale e il maggior onere derivante dalla crescita dei pesi, ponderazione del *trading book*, per le *investment bank*”<sup>145</sup>.

Il tema delle asimmetrie fra paesi e sistemi bancari venne ripreso anche da Marco Onado, il quale sottolineò i diversi comportamenti delle autorità di vigilanza<sup>146</sup>. Mentre la Banca d'Italia aveva imposto di “rivelare non solo le sofferenze, ma anche categorie meno rischiose come gli incagli, i crediti ristrutturati e quelli scaduti”, che stavano crescendo molto, con una forte riduzione della garanzia reale spesso rappresentata da immobili, altri sistemi di vigilanza adottavano criteri molto più blandi<sup>147</sup>.

E' emerso sempre più chiaramente che anche in materia di calcolo degli accantonamenti sul rischio di credito vi sono differenze fondamentali fra paesi. Tutto ciò ha finito per rendere ancora più nette le divisioni fra sistemi bancari

---

<sup>144</sup> G. Sabatini, Quaderni Rossi, n. 264, 2011.

<sup>145</sup> G. Sabatini, Quaderni Rossi, n. 264, 2011.

<sup>146</sup> SADIBA 2013, *Quale modello di banca per le sfide del futuro?*, Interventi di Giacomo Vaciago, Marco Onado, Giovanni Sabatini, Vittorio Conti, Fabio Panetta, Antonio Patuelli (Quaderni Rossi, nn. 273-275).

<sup>147</sup> Si veda, ad esempio, l'intervento di Signorini, in *Rischio, regole e responsabilità - I parte*, con interventi di P. Ranci - A. Baglioni, V. Conti, L. F. Signorini (Quaderni Rossi, n. 273, 2012).

nazionali, penalizzando quelli – come il nostro – in cui le autorità hanno deciso di seguire i criteri più prudenziali che poi sono gli unici compatibili con il concetto di “sana e prudente gestione” che è (o dovrebbe essere) il fine ultimo degli accordi di Basilea<sup>148</sup>.

Per questo Onado riteneva che l’unico sbocco per risolvere le asimmetrie esistenti, fosse quello di accelerare il percorso verso la creazione dell’Unione Bancaria Europea. Quest’ultimo tema, allora in rapida evoluzione, fu trattato a Sadiba 2013<sup>149</sup>. Nel suo intervento Onado riportava i risultati di un’ampia ricercada lui condotta sull’andamento e il comportamento delle banche degli anni della crisi. Complessivamente le banche italiane si erano rivelate più sane e prudenti di quelle di altri paesi e avevano fatto ricorso ad aiuti pubblici in misura e modalità molto limitate. Tuttavia emergeva un punto estremamente preoccupante per quanto riguardava il conto economico:

Le condizioni delle banche non vanno esaminate solo dal punto di vista patrimoniale, ma anche da quello economico [...] la crisi è scoppiata ormai sei anni fa e ha comportato sia una riduzione della redditività di base, sia un aumento del rischio di credito e dunque pesanti accantonamenti di bilancio. In un *business* come quello bancario fatto di margini relativamente modesti e alti volumi, in cui il rischio di credito rappresenta una componente fondamentale dei costi di gestione, ordinari e straordinari, è quindi possibile che le posizioni di forza vengano erose, anche in tempi relativamente brevi<sup>150</sup>.

---

<sup>148</sup> M. Onado, Quaderni Rossi, n. 275, 2013.

<sup>149</sup> SADIBA 2013: *L’Europa tra crisi e integrazione: effetti sulle banche*, con interventi di Marco Lossani, Angelo Baglioni e Dario Focarelli, membro dell’European Systemic Risk Board (Quaderni Rossi, 277).

<sup>150</sup> M. Onado, Quaderni Rossi, n. 275, 2013.

Il motivo della scarsa redditività era da ricercarsi anche nel regime di bassi tassi d'interesse, prevalso a partire dall'adesione all'euro. Il basso livello dei tassi pesava di più sulle banche italiane che non sulle controparti europee; ciò dipendeva dalla breve *duration* dell'attivo "incluso il portafoglio crediti che è in gran parte a breve o indicizzato a tassi a breve". A ciò occorre aggiungere, come fattori determinanti del conto economico, i costi operativi (in ascesa rispetto al volume dei ricavi) e gli accantonamenti per il rischio di credito (in costante aumento). Onado non esitava a prevedere che la redditività avrebbe continuato a restare molto limitata, soprattutto a causa della difficile comprimibilità dei costi:

I piani strategici delle banche italiane prevedono tutti sensibili riduzioni della rete di sportelli e dei dipendenti. E' difficile valutare la probabilità di raggiungere gli obiettivi, spesso ambiziosi, indicati. Vale però la pena di ricordare che non si tratta soltanto di "potare" la struttura esistente. Occorre anche ripensare alla radice modelli organizzativi e canali di utilizzo dei servizi, per garantire di raggiungere una congrua redditività, dato il livello prevedibile dei tassi di interesse<sup>151</sup>.

Se la politica monetaria, soprattutto negli anni del governatorato Draghi, è riuscita, ricorrendo a mezzi straordinari, a impedire l'esplosione dei debiti sovrani e a mantenere in vita una moneta unica agonizzante, i governi e le istituzioni europee non hanno mostrato altrettanta capacità di attuare politiche efficaci nello stimolare la crescita e la convergenza economica fra i paesi dell'Unione. Il nostro paese ha certamente sofferto più di altri la combinazione di recessione, deflazione e fragilità finanziaria. In questo clima macroeconomico del tutto inedito, le banche italiane

---

<sup>151</sup> M. Onado, Quaderni Rossi, n. 275, 2013.

si sono trovate a dover camminare su un sentiero strettissimo, sospese fra esigenze di capitalizzazione sempre più impegnative, stagnazione dei volumi intermediati e condizioni di redditività molto limitate.

## **8. La nuova direttiva MiFID e il suo impatto sui mercati e sulle banche**

Nel settembre 2007 veniva recepita nel nostro ordinamento la direttiva MiFID sui mercati e sui servizi finanziari<sup>152</sup>. Il tema della nuova regolazione allo studio della Commissione europea era stato affrontato da ASSBB fin da SADIBA 1996<sup>153</sup>. A quelle date Borsa Italiana sembrava, dal punto di vista dei relatori invitati da ASSBB, la cenerentola delle borse europee: scarsa capitalizzazione, scarsa partecipazione al listino, scarsi investimenti da parte di famiglie e investitori. Dopo il ciclo normativo dei primi anni novanta, che si sarebbe chiuso di lì a poco con l'emanazione del TUF, la struttura, l'organizzazione e la regolamentazione erano ormai quelle degli altri paesi; le privatizzazioni stavano dando più dinamismo al listino e le banche stavano canalizzando verso la Borsa una quota crescente della loro attività. Ciò nonostante la Borsa ancora non decollava. Lucio Rondelli riconduceva questi scarsi risultati allo spiazzamento dei titoli di stato, al regime fiscale penalizzante per gli investimenti azionari, ma,

---

<sup>152</sup> Si tratta del d.lgs 17 settembre 2007, n. 164. La direttiva MiFID era stata approvata dal Parlamento Europeo nell'aprile 2004. Ad essa è seguita la direttiva di secondo livello (2006/73/CE) e il regolamento attuativo 1287/2006/CE.

<sup>153</sup> SADIBA 1996: *Le banche e lo sviluppo dei mercati*, con interventi di Lucio Rondelli e Carlo Santini (Quaderni Rossi, n. 142). Si veda anche l'intervento di Luigi Arcuti, Quaderni Rossi, n. 143, 1996; SADIBA 1999: *Il ruolo della piazza finanziaria italiana nel contesto euro*, con interventi di Roberto Pinza, Maurizio Sella, Attilio Ventura (Quaderni Rossi, n. 169); SADIBA 2000: *Il mercato dei servizi di gestione professionale del risparmio: aspetti domestici e internazionali*, con interventi di Tancredi Bianchi, Lucio Rondelli, Attilio Ferrari, Bruno Bianchi (Quaderni Rossi, n. 176).



soprattutto alle chiusure del capitalismo industriale italiano, piccolo per dimensioni e per mentalità<sup>154</sup>. Carlo Santini, pur lodando i principi generali della nuova direttiva allora allo studio, espresse la preoccupazione che Borsa Italiana potesse rapidamente soccombere, in una situazione in cui la disponibilità dei nuovi canali telematici facilitava la concorrenza fra i diversi mercati. Persino il comparto più avanzato, quello dei titoli di stato, non reggeva, secondo Santini, il confronto con quelli stranieri. La mancata presenza nei settori innovativi, il tessuto di piccole e medie imprese non quotate e l'assenza di investitori istituzionali, fra i quali i fondi pensione, pesavano nel determinare la scarsa attrattività di Piazza Affari<sup>155</sup>.

Tre anni più tardi questo quadro era decisamente mutato, almeno dal punto di vista quantitativo: la Borsa aveva sperimentato una forte crescita, passando in termini di capitalizzazione dal 16% del PIL nel 1992 al 46% nel 1998, trainata dalle privatizzazioni e dalla diffusione del risparmio gestito. Questi sviluppi suscitarono la speranza che finalmente la Borsa italiana potesse scalare ancora qualche posizione nella classifica dei mercati europei: il sottosegretario al Tesoro, Roberto Pinza e il Presidente di ABI, Maurizio Sella, si lanciarono in previsioni ottimistiche sulla crescita dei fondi pensione e dei fondi di investimento, sulle prospettive di una auspicabile privatizzazione delle municipalizzate e sulle possibilità aperte da un'estesa cartolarizzazione dei crediti<sup>156</sup>. Cruciale per il rilancio della Borsa appariva la creazione di fondi privati per la gestione del TFR. In quella stessa sede Maurizio Sella presentò la proposta, formulata dal Comitato esecutivo

---

<sup>154</sup> L. Rondelli, Quaderni Rossi, n. 142, 1996. Sul piano delle proposte Rondelli invitava le banche ad un atteggiamento più proattivo nei confronti delle imprese, agendo come *market maker* delle loro prime quotazioni, ma anche indirizzandole verso emissione di strumenti innovativi e potenzialmente più appetibili per la clientela *retail* quali le obbligazioni convertibili o le *partly paid shares*.

<sup>155</sup> C. Santini, Quaderni Rossi, n. 142, 1996.

<sup>156</sup> R. Pinza e M. Sella, Quaderni Rossi, n. 169, 1999.

dell'ABI, di costituire una *holding* per garantire una maggiore integrazione operativa e strategica fra le diverse società impegnate nella gestione del mercato finanziario italiano, accorpando le attività di *trading*, *custoding*, *clearing* e *settlement*<sup>157</sup>. Attilio Ventura (Vice Presidente di AFV Milla & C. Sim SPA) mostrò apprezzamento per la proposta del Presidente di ABI. Tuttavia egli dipinse un quadro meno roseo rispetto ai relatori che lo avevano preceduto, mettendo in risalto le tendenze verso una fuga dei risparmi e delle competenze professionali alla volta di piazze più efficienti e remunerative. Di fronte all'importanza, sottolineata da Sella, di attrarre verso la Borsa il settore delle PMI con un'ampia serie di servizi *corporate*, Ventura rilevò l'incapacità degli intermediari italiani di gestire i processi di quotazione che venivano acquisiti da intermediari esteri con l'ausilio di figure professionali autoctone<sup>158</sup>.

Ancora favorevoli furono i commenti in merito agli andamenti e alle prospettive formulati a SADIBA 2000 da Lucio Rondelli (Presidente di Unicredito Italiano S.p.A.), Attilio Ferrari (Direttore Generale di ARCA SGR SPA) e Bruno Bianchi (Direttore Centrale della Vigilanza Creditizia e Finanziaria della Banca d'Italia). Rondelli richiamò la straordinaria crescita del risparmio gestito, passato in un quinquennio dal 10% quasi il 100% del PIL, collegandola allo sviluppo da parte delle banche di strumenti collettivi di investimento, "trasparenti, quotati, disponibili in gran numero e "per tutti i gusti"<sup>159</sup>. Dal punto di vista dell'internazionalizzazione la situazione italiana

---

<sup>157</sup> M. Sella, Quaderni Rossi, n. 169, 1999. Le società che si intendeva integrare erano Borsa Italiana S.p.A., MIF S.p.A., MTS S.p.A., la Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A. che operava come società di clearing, la Monte Titoli S.p.A., il Ced di Borsa S.p.A. e la SIA S.p.A., allora in corso di fusione. Sella espresse preoccupazione per il tentativo di cessione all'estero della società di *clearing*.

<sup>158</sup> A. Ventura, Quaderni Rossi, n. 169, 1999.

<sup>159</sup> L. Rondelli, Quaderni Rossi, n. 176, 2000.

appariva ottima e il mercato del risparmio gestito si collocava al secondo posto in Europa. Sia dal punto di vista dei portafogli che della gamma di prodotto il mondo bancario non aveva nulla da invidiare all'estero. Qualche problema nell'internazionalizzazione era presente, secondo Rondelli e Ferrari, per i *team* di gestione e i clienti, soprattutto per quanto riguardava i fondi di diritto italiano svantaggiati dal prelievo fiscale effettuato direttamente sul fondo, piuttosto che sul risparmiatore, cosa che scoraggiava la clientela estera e portava le banche italiane a proporre prodotti di Fondi esteri, più competitivi. In ogni caso:

La posizione competitiva della nostra industria del risparmio gestito ad inizio della nuova e decisiva sfida sul mercato europeo è alquanto promettente: dimensioni ormai adeguate, elevata innovazione e ottime potenzialità<sup>160</sup>.

Rondelli metteva, tuttavia, in luce un aspetto che doveva rivelarsi particolarmente rilevante per gli sviluppi successivi del mercato. I risparmiatori erano abituati ad elevati rendimenti e questo poteva creare qualche difficoltà nell'adozione di profili di rischio adeguati da parte dei Fondi:

I clienti italiani sono difficili perché sono stati viziati per un paio di decenni in termini di *performance*. Le attese in termini di *performance* derivano dall'abitudine ai risultati dei titoli di stato: per anni i titoli di stato hanno garantito rendimenti reali elevati con una percezione dei rischi molto bassa<sup>161</sup>.

Seguirono anni di forte sviluppo dei mercati, nei quali le

---

<sup>160</sup> F. Coltorti, *Le grandi imprese nello sviluppo industriale italiano*, cit., pp. 194-195.

<sup>161</sup> L. Rondelli, *Quaderni Rossi*, n. 176, 2000.

banche continuarono a svolgere un ruolo predominante sia dal lato dell'offerta che della domanda: nel 2007-2010 quasi la metà della capitalizzazione di Borsa era rappresentata da gruppi bancari o finanziari, mentre il risparmio gestito aveva rapidamente spiazzato nei primi anni del nuovo millennio il ruolo di fondi comuni e altri intermediari non bancari nel canalizzare verso la Borsa una quota crescente degli investimenti finanziari degli italiani<sup>162</sup>.

A SADIBA 2007 quattro intere sessioni furono dedicate a illustrare e discutere il contenuto della nuova direttiva MiFID che doveva entrare in vigore pochi mesi più tardi<sup>163</sup>. La nuova direttiva introduceva nuove regole uniformi per tutta Europa per quanto riguardava l'operatività dei mercati finanziari e degli intermediari, la trasparenza e la gestione dei conflitti di interesse fra intermediari e clienti.

L'obiettivo di creare un terreno di gioco comune e di stimolare la concorrenza fu certamente il punto della direttiva più apprezzato da tutti gli interventi. La relazione di Vittorio Conti mise in guardia dal rischio che questo obiettivo potesse essere non pienamente raggiunto a causa delle "rilevanti differenze riscontrabili negli approcci di vigilanza, nei sistemi di *enforcement* e nei meccanismi sanzionatori"<sup>164</sup>.

Mario Anolli e Giovanni Petrella (Università Cattolica) esaminarono a fondo i probabili effetti della MiFID in ter-

---

<sup>162</sup> F. Coltorti, *Le grandi imprese nello sviluppo industriale italiano*, cit., pp. 194-195. Questi andamenti si sarebbero drammaticamente ribaltati nel 2008, con una caduta dell'indice FTSE Mib da 44.000 nel maggio 2007 a poco più di 12.000 nel marzo 2009.

<sup>163</sup> SADIBA 2007, *I conflitti di interesse e i servizi di investimento*, interventi di Gaetano Presti, Matteo Rescigno, Marcello Bianchi, Magda Bianco, Tancredi Bianchi, Mario Sarcinelli (Quaderni Rossi, n. 237); *Le regole e la governance: gli effetti del recepimento della Direttiva MiFid*, interventi di Vittorio Conti, Giovanni Sabatini, Carlo Comporti, Mario Anolli, Giovanni Petrella, Corrado Faissola, Guido Cammarano (Quaderni Rossi, n. 233 e 238); *Il ruolo delle autorità*, con interventi di Pippo Ranci, Sir. Callum Mc Carthy (Presidente della Financial Services Authority).

<sup>164</sup> V. Conti, Quaderni Rossi, n. 237, 2007.

mine di concentrazione o di frammentazione del mercato. Mentre l'innovazione tecnologica spingeva verso la frammentazione, le esternalità di rete incentivavano la concentrazione, avvantaggiando il mercato dominante già presente. Si trattava di due tendenze all'opera e non era immediato, secondo i due autori, capire quale delle due avrebbe prevalso.

In assenza di vincoli normativi la naturale tendenza è contraria alla frammentazione. Gli operatori preferiranno riunirsi in un unico "luogo" dove è più facile scambiare gli strumenti. Fra l'altro un mercato già avviato presenta dei grossi vantaggi rispetto a dei mercati o luoghi di scambio in fase di creazione. A vantaggio della frammentazione vi sono gli sviluppi tecnologici odierni e il loro costo "più accessibile". [...] Per quanto riguarda l'innovazione tecnologica, la riduzione del costo di elaborazione, immagazzinamento e trasmissione delle informazioni tende ad abbassare il "costo di produzione" di un mercato e, per tale via, le barriere all'entrata nel *market for marketplaces*. A ciò si aggiunga il consolidamento e la standardizzazione delle regole operative dei mercati, in particolare quelli *order driven*, che ne rendono facilmente comunicabile ai potenziali utenti il funzionamento<sup>165</sup>.

Si era allora alla vigilia di una importante trasformazione strutturale del mercato italiano: nel giugno 2007 la fusione di Borsa Italiana con London Stock Exchange permise di formare il più grande gruppo borsistico europeo. Per Anolli e Petrella la concentrazione dei mercati e degli intermediari appariva la scelta più efficiente sia sotto il profilo della qualità dell'informazione, sia per il profilo di bene pubblico che l'intermediazione finanziaria assume:

---

<sup>165</sup> M. Anolli, G. Petrella, Quaderni Rossi, 233, 2007.

La frammentazione si scontra, infine, con la natura di bene pubblico di alcuni servizi ancillari al funzionamento del mercato (es. la vigilanza sul mercato), che ne rende difficile l'attribuzione dell'onere a uno fra i diversi soggetti che curano l'organizzazione di sistemi di negoziazione in un contesto di mercati frammentati e *for profit*. Inoltre, i mercati che attualmente forniscono tali servizi, vedendo ridursi il volume di scambi intermediato, potrebbero sperimentare difficoltà a finanziare tali attività. Si crea, pertanto, un problema di *free riding* e di produzione subottimale di tali servizi, con effetti negativi su efficienza, integrità e tutela del mercato. In generale, la teoria economica suggerisce in tali circostanze la creazione di un'agenzia pubblica responsabile per la fornitura dei servizi comuni<sup>166</sup>.

In secondo luogo i due relatori esaminarono i vantaggi e gli svantaggi che per le diverse tipologie di operatori poteva avere la scelta di configurarsi come “internalizzatore sistematico” o “non sistematico”. Se la finalità della direttiva era quella di favorire una maggiore concorrenza fra mercati organizzati e altre modalità di negoziazione, l'autorizzazione all'internalizzazione era vincolata a condizioni ben precise: l'ordine doveva essere eseguito alle condizioni di prezzo migliori possibili (*best execution*) e doveva essere di dimensione pari o inferiore alla *standard market size* stabilito dalle autorità nazionale per ogni impresa quotata<sup>167</sup>.

Anche, Giovanni Sabatini, allora Direttore Generale del Ministero dell'Economia e delle Finanze, prevedeva che i nuovi standard in materia di trasparenza e conflitti d'interesse avrebbero condotto ad un processo di concentrazione degli intermediari e che fosse necessario per ciascuno valutare attentamente, alla luce di questi maggiori costi,

---

<sup>166</sup> V. Conti, Quaderni Rossi, n. 237, 2007.

<sup>167</sup> M. Anolli, G. Petrella, Quaderni Rossi, 233, 2007.

quali scelte strategiche effettuare nell'offerta dei servizi finanziari<sup>168</sup>.

Il problema legato alla doppia posizione dell'intermediario, come agente del cliente e al contempo portatore di politiche proprie dell'intermediario fu al centro di un dibattito molto vivace. Gli strumenti utilizzati per prevenire o contenere il conflitto d'interesse erano sostanzialmente due, la separazione organizzativa, definita da alcuni autori come sistema di muraglie cinesi, e la trasparenza da parte dell'intermediario nel dichiarare il proprio conflitto, la cosiddetta *voluntary disclosure*. Alcuni autori come Gaetano Presti e Matteo Rescigno (Università Cattolica)<sup>169</sup> denunciarono senza giri di parole l'insufficienza della compartimentazione organizzativa al fine di prevenire il conflitto d'interessi, ritenendo, inoltre che la *disclosure*, per le modalità con le quali veniva normalmente condotta, potesse difficilmente porre rimedio al problema degli incentivi:

[Viste] le modalità concrete con le quali viene solitamente fornita l'informazione e raccolto l'eventuale consenso specifico all'operazione in conflitto di interessi, sarebbe viziato da un certo grado di ipocrisia il confidare che l'informazione del conflitto sia lo strumento corretto di riequilibrio dell'asimmetria informativa tra impresa di investimento e cliente<sup>170</sup>.

Presti e Rescigno rilevavano, poi, come anche dal punto di vista della sanzione e dell'accertamento della responsabilità di violazione, la tutela dell'investitore non appariva adeguata, attribuendo a quest'ultimo l'onere della prova di violazione del conflitto d'interessi. I due relatori proponevano dunque di invertire l'onere della prova ponendola a

---

<sup>168</sup> G. Sabatini, Quaderni Rossi, 237, 2007.

<sup>169</sup> G. Presti, M. Rescigno, Quaderni Rossi, n. 235, 2007.

<sup>170</sup> G. Presti, M. Rescigno, Quaderni Rossi, n. 235, 2007.

carico degli intermediari e invitavano le banche a condurre una lettura non formalistica dell'adempimento degli obblighi da conflitto di interesse, adottando una visione più concreta nella tutela degli interessi del cliente:

E in modo appropriato dovrà essere costruita la regola di sanzione e di responsabilità che dovrebbe conseguire alla violazione del dovere dell'adozione di adeguate misure organizzative per la gestione del conflitto e di *disclosure* dello stesso. In particolare dovrebbe risultare chiaro che in un giudizio di responsabilità per violazione del dovere di non agire in conflitto di interessi sarà onere della banca dimostrare l'adozione formale e il rispetto sostanziale delle misure organizzative per la gestione dei conflitti; dovrebbe essere preferita una lettura non formalistica delle regole di comportamento della banca non solo per quel riguarda il rispetto del contenuto della *disclosure* sul conflitto di interessi, ma anche per quanto concerne le modalità concrete con le quali tale *disclosure* avviene, come del resto dovrebbe accadere ogni volta che la tutela del cliente viene attenuata o esclusa in base all'adozione di uno standard formale da parte dell'impresa di investimento<sup>171</sup>.

Un punto cruciale, secondo Presti e Rescigno, era relativo alla politica degli incentivi, che dovevano essere tali da consentire un pieno allineamento degli interessi dell'operatore con quelli del cliente. La piena *disclosure* degli "incentivi" prescritta dalla MiFID, secondo l'interpretazione datane dal Committee of European Securities Regulators (CESR), richiedeva una piena esplicitazione e accettazione da parte del cliente di tutte le commissioni percepite dall'intermediario nel collocamento di titoli<sup>172</sup>. Carlo Comporti (membro del CESR) concentrò la sua

---

<sup>171</sup> G. Presti, M. Rescigno, Quaderni Rossi, n. 235, 2007.

<sup>172</sup> G. Presti, M. Rescigno, Quaderni Rossi, n. 235, 2007.



attenzione proprio sulle modalità concrete di adeguamento delle prassi aziendali ai nuovi standard, sottolineando l'ampio spazio che veniva lasciato alla discrezionalità del management bancario nella scelta dei sistemi di controllo interni e nell'adozione di modelli, codici e *best practices* più adatti alla specifica realtà aziendale<sup>173</sup>.

Faissola espresse una posizione decisamente critica su questo punto, lamentando il contenuto intrusivo delle informazioni richieste dal CESR:

I collocatori e i gestori dovrebbero non solo rendere trasparente l'entità delle commissioni percepite dalle società di gestione, ma anche giustificarne la consistenza dimostrando l'utilità dei servizi resi ai clienti e la proporzionalità di dette commissioni rispetto al valore dei cennati servizi. Ciò, tra l'altro, comporterebbe un giudizio di valore sul livello della remunerazione percepita dai collocatori e conseguenti impatti sulla struttura delle commissioni dell'industria dei fondi comuni, italiana ed europea. Ad avviso dell'ABI, e dell'industria finanziaria europea, l'approccio del CESR non può essere condiviso per il fatto che esso trascura che tali retrocessioni costituiscono la normale remunerazione della rete di distribuzione, che svolge un servizio essenziale per l'industria dei fondi comuni. Esse non possono, quindi, essere considerate alla stregua di pagamenti che producono potenziali rischi di conflitto di interessi<sup>174</sup>.

Alcuni anni più tardi, SADIBA 2011 faceva il punto sulla ricezione della MiFID in Italia con interventi di Pippo Ranci, Giovanni Sabatini, Anna Maria Tarantola e Vittorio Conti<sup>175</sup>.

---

<sup>173</sup> C. Comporti, Quaderni Rossi, n. 238, 2007.

<sup>174</sup> C. Faissola, Quaderni Rossi, n. 233, 2007.

<sup>175</sup> SADIBA 2011: *Gli scenari della regolamentazione e dei controlli: costi ed opportunità per l'Industria Bancaria e Finanziaria*, Pippo Ranci, Vittorio Conti, Giovanni Sabatini, Anna Maria Tarantola (Quaderni Rossi, n. 264).

Ne emergeva un quadro alquanto desolante.

L'intervento di Conti metteva in luce una serie di comportamenti che pur rispettando formalmente la MiFID, impedivano un miglioramento effettivo della trasparenza nelle relazioni con la clientela e una maggiore consapevolezza finanziaria degli investitori: le strategie degli operatori erano generalmente volte più alla distribuzione di prodotti che non alla consulenza dei clienti; la complessità dei prospetti informativi non aiutava la comunicazione delle informazioni effettivamente rilevanti per il cliente e l'individuazione di un chiaro profilo in termini di rischio e redditività; la costruzione dei *budget* degli intermediari appariva prevalentemente "focalizzata su obiettivi di redditività, liquidità e patrimonializzazione dell'intermediario (o del gruppo di appartenenza), perseguiti fissando *target* quantitativi di raccolta e redditività per categoria di prodotto"; i sistemi degli incentivi per i consulenti apparivano orientati unicamente ad obiettivi di tipo quantitativo e la qualità del servizio di consulenza risultava mediamente bassa:

la prestazione del servizio di consulenza, sistematicamente abbinato dalla maggior parte degli intermediari ai servizi esecutivi, sottende ancora una logica transazionale; il servizio si risolve nella generalità dei casi nella valutazione di adeguatezza della singola operazione raccomandata e non del portafoglio a cui è destinata. [essa non consente] la piena valorizzazione di tutte le caratteristiche del cliente, del suo portafoglio e dell'effetto indotto sullo stesso dall'inserimento dello strumento oggetto dell'operazione. Così capita che non risulti considerato l'*holding period* del cliente in rapporto alla liquidabilità degli strumenti oggetto dell'operazione, pur se caratterizzati da un ridotto grado di liquidità<sup>176</sup>.

---

<sup>176</sup> V. Conti, Quaderni Rossi, 264, 2011.

Conti richiamava, dunque, l'urgenza di superare la tentazione di una lettura formalistica (di pura *compliance* a valle) dei contenuti della MiFID e di cambiare (a monte) l'approccio al cliente, passando da una logica imperniata su singole transazioni o prodotti finanziari ad un modello relazionale volto ad instaurare un rapporto duraturo con il cliente, basato su una definizione concretamente riconoscibile dei contenuti e di prestazioni apprezzabili in termini di risultati e comportamenti.

Nel 2007 Presti e Rescigno non avevano esitato a richiamare le banche e gli operatori finanziari ad una ben precisa responsabilità sociale, quella della tutela del risparmio.

In un'epoca di abbandono delle consolidate sicurezze nelle quali il *welfare state* ci aveva abituato a confidare, l'investimento sui mercati mobiliari, in forme istituzionali (fondi pensione) e individuali, condiziona non solo la sorte del superfluo ma anche la certezza del necessario per tutte le mutevoli stagioni della vita; non è troppo scandalo chiedere, almeno nelle ipotesi dove l'esperienza indica che la gravità del conflitto si traduce troppo spesso nel rassegnato conto delle perdite, un controllato sacrificio della libertà del mercato<sup>177</sup>.

L'adozione di una rigorosa deontologia nei rapporti con la clientela si sarebbe trasformata non in un costo ma in un vantaggio per gli intermediari e per il mercato finanziario: essa avrebbe premiato gli operatori più virtuosi in termini di reputazione e di affidabilità ma avrebbe anche consentito di realizzare una migliore allocazione di rischi e rendimenti, allineando il profilo degli investimenti a quello degli investitori.

Anche Conti indicò i vantaggi recati da un rinsaldarsi del rapporto fiduciario con la clientela, invitando il mondo

---

<sup>177</sup> G. Presti, M. Rescigno, Quaderni Rossi, n. 235, 2007.

bancario ad assumere un nuovo ruolo d'intermediazione nei confronti di famiglie e imprese:

In concreto si profila la necessità di pensare ad un modello di intermediazione che sappia valorizzare il rapporto con i mercati, sia offrendo servizi di gestione del risparmio ai propri clienti prestatori di fondi, sia accompagnando i tradizionali prenditori di credito come le imprese – costrette dalla crisi a chiedere risorse non solo per finanziare il capitale circolante e gli investimenti, ma sempre più spesso per affrontare rischiose operazioni di ristrutturazione industriale e del debito – ad utilizzare anche i circuiti messi a disposizione dai mercati<sup>178</sup>.

## 9. Conclusioni

L'analisi delle relazioni presentate a Sadiba ci ha consentito di seguire, quasi senza soluzione di continuità, gli ultimi quarant'anni di storia del sistema finanziario italiano, guardandoli da un peculiare punto di vista: quello delle piccole e medie realtà bancarie che sono al cuore della base associativa di ASSBB. Dal 1977 ad oggi alcune centinaia di banchieri, dirigenti della Banca d'Italia, membri del Servizio Studi, economisti e giuristi del mondo accademico, operatori di Borsa, intermediari non bancari, rappresentanti delle istituzioni e governatori della Banca d'Italia, si sono riuniti, anno dopo anno, presso la Scuola di Formazione per Dirigenti di Sadiba e, in anni più vicini, presso il Castello dell'Oscano. Si sono riuniti per conoscere, comprendere e dibattere i principali processi e sviluppi che stavano avvenendo sotto i loro occhi, dentro e fuori le loro aziende, approfittando di quanto la riflessione scientifica e l'esperienza professionale disponibile al

---

<sup>178</sup> V. Conti, Quaderni Rossi, 264, 2011.

momento potevano offrire. Riunioni fatte per *conoscere*, dunque, ma anche per *conoscersi*, per scambiare informazioni ed esperienze, scoprire similarità e differenze nella conduzione delle loro aziende. Sadiba è stata, dunque, prima di ogni altra cosa, uno straordinario luogo di incontro. Un bene relazionale, dunque, il cui valore non è determinato da ciò che produce, ma dai legami che crea fra chi vi prende parte.

E, tuttavia, Sadiba ha prodotto anche molto in questi anni. Circa venti interventi e relazioni ogni anno, strumenti di analisi e modelli organizzativi, indagini e ricerche originali, la maggior parte delle quali pubblicate e, dal 2000 in poi, disponibili sul *web*. Alcune migliaia di pagine di riflessioni, ricche di dati, di riferimenti teorici, di esperienze aziendali, che permettono di seguire, anno dopo anno, le vicende, le tendenze, le trasformazioni del mondo bancario e finanziario. Uno specchio, più o meno fedele, ma comunque molto rappresentativo di quella che è stata la percezione e la comprensione di fenomeni di portata epocale nel momento in cui questi si stavano svolgendo.

Al termine di questo viaggio lungo i quarant'anni di Sadiba è, dunque, giusto chiedersi quale sia il segno che essa ha lasciato nella cultura bancaria nel nostro paese. Si tratta di una domanda complessa che richiede la considerazione di più livelli di analisi e, soprattutto, dell'evoluzione che ASSBB ha avuto nel corso del tempo.

Nel primo ventennio che va dalle origini fino alla metà degli anni novanta, i seminari di Sadiba si caratterizzano come un momento di alto valore formativo per i dirigenti delle piccole e medie realtà bancarie del nostro paese. I temi che vengono proposti ruotano prevalentemente intorno ai grandi processi della politica economica e creditizia, alle innovazioni tecniche e normative via via introdotte nel sistema, ad alcune problematiche generali quali l'efficienza del sistema creditizio, la crisi e il finanziamento della grande industria. La scelta e la trattazione degli argomenti appare guidata dalla Banca d'Italia e generosamente-

te alimentata dal suo Servizio Studi. Alcuni grandi temi, quali la riforma della Borsa o il ruolo delle banche nei mercati finanziari o nel finanziamento delle grandi imprese, sono oggetto di un dibattito che vede l'emergere di posizioni differenziate, rimanendo tuttavia su profili generali.

Maggiore interesse riveste la trattazione di argomenti di natura strettamente tecnica, gestionale e organizzativa. Qui ASSBB, grazie al suo originalissimo *blend* di competenze bancarie, professionali e accademiche, offre contributi di grande originalità sui temi del controllo di gestione, della valutazione dei rischi, dell'uso delle banche dati, dei sistemi informativi e telematici che fra anni ottanta e novanta cominciavano ad essere messi a disposizione del sistema bancario.

Sorprende un po', in questi anni ma anche in seguito, la scarsa attenzione alle dinamiche qualitative e settoriali dell'economia reale, l'assenza di una riflessione specifica sul tema della terza Italia, del proliferare di una imprenditoria piccola e media, dello sviluppo e dall'importanza assuntadai distretti industriali, con le loro specifiche dinamiche ed esigenze anche sul piano finanziario. Anche il tema dell'Europa, della concorrenza, della despecializzazione vengono affrontati in modo un po' accademico, come una prospettiva lontana che un po' intimorisce, ma che sembra non dover indurre cambiamenti immediati nella gestione e nelle strategie del mondo bancario.

La metà degli anni novanta segna una cesura nella vita ripetitiva e quasi sonnacchiosa del mondo bancario, inducendo un cambio di passo anche nel tenore dei seminari di ASSBB. Le grandi riforme del decennio e la creazione della moneta unica aprono nuovi scenari, ampliano i margini di autonomia, rendono più rischiosa e decisiva la scelta di modelli operativi e organizzativi.

Da qui, ci pare, un salto di qualità dei seminari che diventano momenti di confronto molto serrato sulle diverse opzioni strategiche a disposizione delle aziende piccole o

grandi che siano, con impatti rilevanti sui loro bilanci e sui loro destini: si esaminano modelli bancari diversi, si cerca di offrire scenari di previsione, si presentano nuovi strumenti tecnici e operativi, si cerca di comprendere meglio il ruolo che le banche possono svolgere in nuovi mercati. Cresce il livello dell'analisi macroeconomica, maggiormente integrata con le dinamiche del mondo bancario e finanziario. Anche il dibattito cresce di livello e di vivacità, esplicitando critiche, visioni e approcci alternativi rispetto ai principali temi trattati. Sadiba diventa in questi anni un forum piuttosto aperto su alcune delle questioni più spinose che attraversano il mondo bancario: la diffusione dei derivati, l'andamento e le condizioni del credito all'economia, le determinanti del conto economico, la ricezione della nuova regolamentazione internazionale in materia bancaria e finanziaria.

Certo alcuni temi rimangono piuttosto in ombra. Poco si parla, ad esempio, dei processi di integrazione fra banche e assicurazioni; il problema delle sofferenze emerge timidamente solo negli anni della crisi finanziaria, in connessione con il dibattito sul *credit crunch*; quasi mai viene affrontato il tema delle fondazioni e della *governance* delle banche; colpisce, negli anni precedenti alla MiFID, l'assoluto silenzio sulle controverse questioni della trasparenza e dei conflitti d'interesse e anche su casi specifici, ma di enorme impatto per i risparmiatori e per i mercati internazionali, come lo scandalo Parmalat.

Su alcuni argomenti le relazioni presentate ai Seminari di Sadiba spiccano per originalità, incisività e qualità, soprattutto a partire dagli anni duemila. Si è già detto dell'importanza, fin dagli anni settanta, di tematiche legate alla valutazione dei rischi, al controllo di gestione, ai nuovi prodotti finanziari, ai modelli organizzativi: in questo ambito i seminari organizzati da ASSBB continuano a rinnovarsi, offrendo strumenti conoscitivi concreti, aggiornati e circostanziati sul piano statistico, tecnico e giuridico, sicuramente utili all'impostazione di strategie

nell'ambito bancario.

Originale e approfondita appare anche l'analisi dell'internazionalizzazione negli anni novanta e nei primi anni duemila: si analizzano a fondo i sistemi bancari esteri, sia per cogliere in quali settori e in quali modalità soffierà il freddo vento della concorrenza, sia per individuare opportunità da cogliere al di là dei confini nazionali; si descrivono i diversi approcci che le banche stanno seguendo per rafforzare la propria proiezione internazionale; si fotografa, quasi senza veli, l'arretramento che, con poche eccezioni, le banche italiane attuano negli anni della moneta unica.

Tempestiva e acuta appare, inoltre, l'analisi della crisi finanziaria globale, anche grazie al ricorso ad approcci teorici meno legati alla retorica dei mercati autoregolanti. Fin da subito i banchieri riuniti a Sadiba si confrontano con una narrazione molto chiara della crisi in atto e soprattutto con la previsione di un suo impatto profondo e duraturo sull'economia reale dell'Europa e del nostro paese. Anche l'indagine sulle dimensioni e le determinanti del *credit crunch*, condotta con diversità di prospettive, offre spunti originali e utili a delineare il quadro previsionale per le scelte delle aziende.

Negli ultimi anni Sadiba mostra ancora di più la sua natura di forum aperto e capace di trattare questioni anche spinose per il mondo bancario, aprendosi a voci nuove che non esitano a muovere critiche robuste e circostanziate a comportamenti diffusi nel mondo bancario, tali da suscitare le vivaci reazioni di interlocutori più o meno istituzionali: è questo, soprattutto, il caso dei seminari dedicati alla trasparenza e al conflitto di interesse nei rapporti fra intermediari e investitori. Le relazioni tenute a Sadiba da autori di diverso orientamento e formazione contengono un monito molto chiaro al mondo bancario e agli operatori finanziari affinché elevino gli standard di qualità e di professionalità nei confronti della clientela, passando da un rispetto formale di regole e adempimenti imposti dall'esterno, all'adozione di una strategia consapevole di



tutela e valorizzazione di quell'ampio bacino di risparmio che ancora oggi costituisce una ricchezza e una speranza per il futuro del paese.





## Biografia

### *Giuseppe Vigorelli*

Presidente Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa

Laureato in Economia e Commercio presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano.

Dall'Ufficio Studi della **Banca Commerciale Italiana** entra in un'industria milanese con responsabilità di produzione.

Quindi, entra nel sistema bancario, presso la **Banca per il Commercio Serico**.

Dopo un periodo a **Londra**, collabora alla trasformazione della Banca dal settore serico a quello tessile e quindi alla diversificazione dell'attività in tutti i settori dell'industria e del commercio, cambiando denominazione in **Banca Commercio e Industria**.

Da **Vice Direttore Aggiunto** diventa **Vice Direttore Generale** nel 1968, fino al 1975 anno in cui viene nominato **Direttore Generale**, posizione che mantiene fino al 1993. In quell'anno assume la carica di **Vice Presidente** e di **Amministratore Delegato** della *Banca Popolare Commercio e Industria* e nel 1997 ne diventa **Presidente**.

Nel corso degli anni '70 e '80 realizza cinque acquisizioni bancarie e tre succursali estere in Lombardia, negli anni '90 una sesta acquisizione nonché il ramo commerciale italiano di una banca estera e l'acquisizione di una rete di sportelli in dismissione di una banca nazionale.

Nel 1995 assume il controllo della **Banca Popolare di Luino e di Varese S.p.A.**, nella quale ricopre la carica di **Vice Presidente Vicario** fino al febbraio 2003, e costituisce il **Gruppo Bancario Banca Popolare Commercio e Industria**.

Nell'ambito del Gruppo nel 1998 crea una delle prime banche virtuali italiane ed apre una affiliata in **Lussemburgo**.

Nel corso degli anni '80 realizza un complesso di società del settore parabancario, **ABF Leasing e ABF Factoring**, e partecipa alla fondazione del **Gruppo ARCA** (fondi, merchant, SIM, trading, assicurazioni), composto dalle prime 12 banche popolari del Nord Est. Nel 1995 diviene **Vice Presidente del Gruppo**.

Da oltre 20 anni è membro del Consiglio dell'**Associazione Bancaria Italiana** e dal 1995 anche del suo **Comitato Esecutivo**, avendo altresì ricoperto la Presidenza della Commissione per la Riforma dell'Associazione.

Nel 1972 fonda l'**Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa**, assumendone la **Presidenza**, con l'adesione delle prime 12 banche, che poi crescono fino alle attuali 150, del più ampio arco del sistema bancario italiano: dalle Casse di Risparmio alle Banche

Popolari, dalle Ordinarie a quelle di interesse nazionale e diritto pubblico, agli Istituti speciali a medio termine. Sponsor accademico della Facoltà di Economia e Commercio della Università Cattolica di Milano.

**Dal 1976** è consigliere della **Associazione “Luzzatti” delle Banche Popolari**, fino alla sua unificazione con la Tecnica. Quindi è entrato a far parte del Consiglio d’Amministrazione e del Comitato Direttivo della nuova **Associazione Nazionale fra le Banche Popolari**.

**Nel 1978** per meriti bancari gli viene conferita la **Commenda** su istanza dell’Associazione Bancaria Italiana.

**Dal 1982 al 1998** fa parte del Consiglio d’Amministrazione della **Centrobanca**, istituto di credito a medio termine della categoria.

**Dal 1982 al 2001** è membro del Consiglio d’Amministrazione dell’**Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane**, e dal 1995 al 2001 anche del suo Comitato Esecutivo.

**Nel 1983** è chiamato a far parte della Giuria dell’**Oscar di Bilancio**, e dal 1993 al 2000 ricopre la carica di **Presidente**.

**Dal 1987 al 1996** fa parte del Consiglio di Amministrazione della **Istinform**, società interbancaria di consulenza informatica, assumendone per cinque anni la **Presidenza** e saldando l’area privata del sistema bancario, con l’accoppiamento del mondo delle Banche Ordinarie a quello delle Banche Popolari.

**Dal 1988 al 1998** fa parte del Consiglio d’Amministrazione della **Unione Fiduciaria**.

**Dal 1990 al 1996** fa parte del Consiglio di Amministrazione della **Multitel**, società interbancaria di software con la carica di **Vice Presidente**.

Dalla fondazione è **Consigliere** e membro del **Comitato Esecutivo** della **Centrosim spa**, società di categoria delle Banche Popolari, di cui è stato **Presidente** dal 1995 al 1998.

**Nel 1998** la Facoltà di Scienze Bancarie, Finanziarie ed Assicurative dell’Università Cattolica del Sacro Cuore, alla cui nascita, contribuì la stessa Associazione, gli conferisce la **Laurea honoris causa in Economia Bancaria**.

Sempre nel **1998** l’American Biographical Institute lo nomina **“Man of the Year”** e la **Provincia di Milano** gli conferisce la **Medaglia d’Oro della Riconoscenza e alla Cultura**.

Il 18 maggio **1998** viene costituita **BPCI International in Lussemburgo**, di cui diviene Consigliere.

Il 27 maggio **1998**, nell’ambito del Gruppo, crea **On Banca**, la prima vera banca virtuale italiana e ne diviene Consigliere, fino al febbraio 2002 quotandola alla Borsa di Milano.

Da oltre 16 anni partecipa al Fondo Monetario Internazionale di

Washington e alle riunioni del **Forex Club Italiano**: l'associazione nazionale dei cambisti che nel 1998 lo nomina **Socio d'onore**.

Il 2 giugno **1999** è nominato **Cavaliere del Lavoro** dal Presidente della Repubblica.

Il 7 dicembre **1999** il **Comune di Milano** gli ha conferito l'**Ambrogino d'oro** (medaglia d'oro di Benemerita Civica).

Il 1 dicembre **2000** acquisisce la **Banca Carime S.p.A.** e ne diviene Vice Presidente Vicario.

Il 30 gennaio **2001** viene costituita la **BPCI Fin** e ne diviene **Presidente**.

In data 23 marzo **2001** viene nominato **Consigliere del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi** ed entra a far parte del Comitato di Gestione.

In data 2 settembre **2003** viene nominato consigliere del Consiglio di Amministrazione del **Fondo Interbancario di Garanzia**.

In data 27 marzo **2003** viene costituita la **BPCI Fin Seconda S.p.A.** e ne diviene **Presidente**.

Il 1° **Luglio 2003** promuove l'aggregazione con il Gruppo della Banca Popolare di Bergamo per la costituzione della nuova Società a responsabilità limitata **Banche Popolari Unite** di cui diventa **Vice Presidente Vicario**.

Nel giugno **2005** gli è conferita l'onorificenza dal Presidente Ciampi di **Grande Ufficiale della Repubblica italiana**.

Nell'aprile **2006** è proclamato **Presidente Onorario** di **UBI Banca**.

Dal **1968** al **1980** è stato Amministratore dell'Ospedale dei Bambini "Vittore Buzzi" di Milano.

È inoltre Consigliere di diversi organismi e fondazioni a scopo culturale e sociale.

**Sebastiano Nerozzi** è ricercatore presso la Facoltà di Scienze Politiche dell'Università di Palermo. È autore di saggi sulla politica economica del secondo dopoguerra, sul pensiero economico americano del novecento, sulla storia delle istituzioni bancarie e finanziarie italiane. Fra le sue opere: *Storia dell'ABI, L'Associazione Bancaria Italiana*, 2 vol., Bancaria Editrice 2006 e 2009; *Il Monte nel Novecento (1920-1995)*, Milano, 24 ore, 2014 (scritti con Pier Francesco Asso).

**Francesco Paolo Leti** si è laureato in Relazioni Internazionali presso la Facoltà di Scienze Politiche dell'Università di Palermo. Le sue atti-

vità di ricerca si concentrano sulla storia dell'integrazione monetaria e finanziaria europea, con particolare riguardo al dibattito emergente nella letteratura economica internazionale.





**ADERENTI ALLA ASSOCIAZIONE  
PER LO SVILUPPO DEGLI STUDI DI BANCA E DI BORSA**

Alba Leasing S.p.A.  
Allianz Bank Financial Advisors, S.p.A.  
Asset Banca S.p.A.  
Associazione Nazionale per le Banche Popolari  
Banca Agricola Commerciale della Repubblica di San Marino  
Banca Agricola Popolare di Ragusa  
Banca di Bologna  
Banca Carige S.p.A.  
Banca Carime S.p.A.  
Banca Cassa di Risparmio di Asti S.p.A.  
Banca CIS - Credito Industriale Sammarinese S.p.A.  
Banca Credito Cooperativo di Cambiano  
Banca Fideuram S.p.A.  
Banca del Fucino S.p.A.  
Banca di Imola S.p.A.  
Banca Mediolanum S.p.A.  
Banca del Mezzogiorno S.p.A. - MCC  
Banca della Nuova Terra S.p.A.  
Banca di Piacenza  
Banca del Piemonte S.p.A.  
Banca Popolare dell'Alto Adige S.p.A.  
Banca Popolare di Ancona S.p.A.  
Banca Popolare di Bari  
Banca Popolare di Bergamo S.p.A.  
Banca Popolare di Cividale Scpa.  
Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A.  
Banca Popolare dell'Emilia Romagna  
Banca Popolare di Milano  
Banca Popolare di Puglia e Basilicata  
Banca Popolare Pugliese  
Banca Popolare di Sondrio  
Banca Popolare Valconca S.p.A.  
Banca Popolare di Vicenza  
Banca Regionale Europea S.p.A.  
Banca di San Marino S.p.A.  
Banca di Sassari S.p.A.  
Banca Sella Holding S.p.A.  
Banca del Sud S.p.A.  
Banca Valsabbina Scpa  
Banco di Brescia S.p.A.  
Banco di Desio e della Brianza  
Banco Popolare Scpa  
Banco di Sardegna S.p.A.  
BCC di Spello e Bettona  
BNL Gruppo Bnp Paribas  
Carifermo S.p.A.  
Cassa Lombarda S.p.A.  
Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Cento S.p.A.  
Cassa di Risparmio Friuli Venezia Giulia S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A.  
Cassa Risparmio di Rimini S.p.A.

Cassa di Risparmio di San Miniato S.p.A.  
Cassa di Risparmio del Veneto S.p.A.  
Cedacri S.p.A.  
Credito di Romagna S.p.A.  
Credito Siciliano S.p.A.  
Credito Valtellinese  
CSE - Consorzio Servizi Bancari  
Deutsche Bank S.p.A.  
Finanziaria Internazionale Holding S.p.A.  
Ing Direct  
Intesa SanPaolo S.p.A.  
Istituto Centrale Banche Popolari Italiane  
IW Bank S.p.A.  
Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.  
Nuova Banca Etruria  
Nuova Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.  
SEC Servizi Scpa  
SIA S.p.A.  
State Street Bank S.p.A.  
UBI Banca S.p.A.  
UBI Pramerica SGR S.p.A.  
Unicredit S.p.A.  
Unipol Banca S.p.A.  
Veneto Banca S.p.A.

### **Amici dell'Associazione**

AB Intermedia Consulting S.p.A.  
AD Advisory Srl  
Arca SGR S.p.A.  
Associazione Studi e Ricerche per il Mezzogiorno  
Azimut Sim S.p.A.  
Banca Akros S.p.A.  
Carta Si S.p.A.  
Consilia-Business Management  
Crif Decision Solution S.p.A.  
Epic Sim S.p.A.  
Ernst & Young Financial Business Advisors  
KPMG Advisory S.p.A.  
Oasi Diagram S.p.A.  
Parente & Partners Srl  
Pitagora S.p.A.  
Unione Fiduciaria S.p.A.



## ELENCO DELLE PUBBLICAZIONI SADIBA 40

[www.assbb.it](http://www.assbb.it)

- N. 3 “**I CONTRATTI DI BORSA E LA SPECULAZIONE**”  
F. Masera - novembre 1976
- N. 7 “**PROBLEMI E STRATEGIE DELLA POLITICA MONETARIA**”  
G. Vaciago - marzo 1977
- N. 8 “**MERCATO OBBLIGAZIONARIO E VINCOLO DI PORTAFOGLIO**”  
B. Bianchi - marzo 1977
- N. 9 “**IL FINANZIAMENTO DEL DISAVANZO PUBBLICO**”  
D. P. Giarda - aprile 1977
- N. 10 “**L'ESPANSIONE ALL'ESTERO DELLE BANCHE ITALIANE**”  
C. Caranza - aprile 1977
- N. 11 “**IL VINCOLO ESTERNO ALLO SVILUPPO DELL'ECONOMIA ITALIANA**”  
G. Magnifico - aprile 1977
- N. 12 “**LA POLITICA VALUTARIA NEL 1975/76**”  
C. Santini - aprile 1977
- N. 13 “**OBIETTIVI INTERMEDI E FINALI DELLA POLITICA MONETARIA**”  
G. Vaciago - marzo 1978
- N. 18 “**FRODI VALUTARIE E RESPONSABILITÀ PENALE DEI DIPENDENTI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO**”  
F. Stella - aprile 1979
- N. 25 “**RIFLESSIONI SULLA POLITICA MONETARIA (1979-1980)**”  
G. Vaciago - marzo 1980
- N. 27 “**PREVISIONI, STRUMENTI D'ANALISI E VINCOLI NELLA GESTIONE DELL'ATTIVITÀ BANCARIA**”  
U. Quaranta - marzo 1980
- N. 29 “**OPINIONI E COMPORAMENTI DEGLI OPERATORI BANCARI: I RISULTATI DI UN SONDAGGIO**”  
F. Cesarini, P. D. Gallo - maggio 1980
- N. 32 “**L'INCIDENZA DELLA FUNZIONE MONETARIA E DEI SERVIZI BANCARI SULL'ECONOMIA DELLA BANCA**”  
T. Bianchi - marzo 1981
- N. 33 “**I RIFLESSI SULLA GESTIONE E SULLA PROFESSIONE BANCARIA DEI DIVERSI STRUMENTI E DELLE NUOVE FORME DI INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA**”  
U. Aletti, F. Cesarini, F. Riccardi - aprile 1981

- N. 37 **“L'INNOVAZIONE FINANZIARIA IN BANCA E FUORI BANCA”**  
G. Antonio Banfi, P. Dosi Delfini, M. Melani, V. Mosca, G. Vaciago - febbraio 1982
- N. 39 **“LA FORMAZIONE E L'IMPIEGO DEL RISPARMIO: EFFETTI DELLA POLITICA MONETARIA E RIFLESSI SUI MERCATI”**  
F. Cotula - febbraio 1982
- N. 41 **“ASPETTI ISTITUZIONALI ED OPERATIVI DEL MERCATO DEI BUONI ORDINARI DEL TESORO IN ITALIA”**  
F. Di Pasquali - febbraio 1982
- N. 42 **“ASPETTI FUNZIONALI E DI MERCATO DEGLI STRUMENTI DI RICAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE”**  
F. Cesarini - settembre 1982
- N. 43 **“ASPETTI ECONOMICI E TECNICI DEL CAPITALE PROPRIO DELLE BANCHE”**  
M. Onado - settembre 1982
- N. 44 **“LA RICAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE PUBBLICHE”**  
F. Merusi - settembre 1982
- N. 58 **“LA TUTELA DEL RISPARMIO BANCARIO”**  
T. Bianchi - aprile 1984
- N. 59 **“IL MERCATO FINANZIARIO DOPO LA LEGGE 216”**  
G. Rossi - maggio 1984
- N. 60 **“BANCA E BORSA DI FRONTE AL PROBLEMA DELLA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE”**  
U. Aletti, H. Bieler, F. Cesarini, L. Orombelli, G. M. Roveraro - giugno 1984
- N. 63 **“PROCESSI DI FORMAZIONE DEL REDDITO D'ESERCIZIO NELLE AZIENDE DI CREDITO E LE LORO VARIAZIONI”**  
L. Motta - ottobre 1984
- N. 64 **“GESTIONE DELLA LIQUIDITÀ BANCARIA E EFFICIENZA DEL MERCATO MONETARIO”**  
B. Bianchi, P. Boaretto, R. Franceschini - novembre 1984
- N. 68 **“GLI INTERVENTI SULLA STRUTTURA E SULL'OPERATIVITÀ DEL SISTEMA CREDITIZIO: PROBLEMI E PROSPETTIVE”**  
V. Pontolillo, E. Ugolini, F. Battini - aprile 1985
- N. 69 **“LA CONCORRENZA BANCARIA DOPO L'ACCANTONAMENTO DEL MASSIMALE”**  
G. Carosio, E. Ceccatelli, A. Ceola - maggio 1985
- N. 76 **“NUOVI PROFILI DELL'ORDINAMENTO DEL MERCATO MOBILIARE E LA POSIZIONE DELLA CONSOB”**  
F. Piga - febbraio 1986
- N. 77 **“GLI SVILUPPI E LE PROSPETTIVE DEL MERCATO AZIONARIO”**  
U. Aletti, M. Vitale - marzo 1986

- N. 80**     **“TENDENZE DI MEDIO PERIODO NEI MERCATI DEL CREDITO”**  
P. D. Gallo, S. Molinari, O.Salamone - aprile 1987
- N. 81**     **“LE RISPOSTE DELL'INDUSTRIA BANCARIA AI CAMBIAMENTI”**  
T. Bianchi, A. Cova - aprile 1987
- N. 84**     **“LE CARATTERISTICHE E GLI EFFETTI SULLA GESTIONE BANCARIA DEI RISCHI CONNESSI ALLE "OFF BALANCE SHEET TRANSACTIONS”**  
M. Oriani - giugno 1987
- N. 85**     **“GLI INTERMEDIARI DI BORSA: PROSPETTIVE A CONFRONTO”**  
F. Cesarini, P. Marchetti, M.T.Tebaldi - luglio 1987
- N. 88**     **“L'INTERNAZIONALIZZAZIONE DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO”**  
G. Zandano, T. Bianchi, W. G. Verhoeven, F. Pepe - maggio 1988
- N. 89**     **“IL SISTEMA BANCARIO ITALIANO NELLA PROSPETTIVA DEL 1992”**  
E. Filippi, M. Sella, G. Frigeri - maggio 1988
- N. 90**     **“RIFLESSI SULLA GESTIONE BANCARIA DELL'EVOLUZIONE DEL MERCATO MOBILIARE”**  
U. Aletti, C. Faissola, E. Monti - giugno 1988
- N. 91**     **“BANCHE E ATTIVITÀ DI INTERMEDIAZIONE SUL MERCATO AZIONARIO: I RISULTATI DI UN SONDAGGIO”**  
F. Cesarini - giugno 1988
- N. 93**     **“LA REDDITIVITÀ DELLE AZIENDE DI CREDITO NELLA PROSPETTIVA DI EVOLUZIONE STRUTTURALE DEL SISTEMA”**  
T. Bianchi, F. Bizzocchi, G. Carducci - giugno 1989
- N. 97**     **“ASPETTI TECNICI DELLA POLITICA DI IMPIEGO”**  
T. Bianchi, P. Bongianino, A. Finotti, L. Sibani, G. Osculati - maggio 1990
- N. 98**     **“TENDENZE EVOLUTIVE DELLA POLITICA DI RACCOLTA”**  
C. Faissola, E. Veronesi, M. Nonni - maggio 1990
- N. 99**     **“LA BANCA E L'EVOLUZIONE DEL SISTEMA DEI PAGAMENTI”**  
L. Rondelli, M. Sella - maggio 1990
- N. 106**    **“I RIFLESSI DELLA RECENTE LEGISLAZIONE SULLA STRUTTURA E SUL FUNZIONAMENTO DEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO”**  
F. Cesarini, T. Bianchi, G. Trombi - aprile 1991
- N. 107**    **“SVILUPPO DEI MERCATI E GESTIONE BANCARIA”**  
L. Rondelli, M. Mauro, G. Vaciago - maggio 1991
- N. 108**    **“I RIFLESSI DELLA RECENTE LEGISLAZIONE SULLA STRUTTURA E SUL FUNZIONAMENTO DEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO”**  
P. D. Gallo, P. Baratta, P. Gnes - giugno 1991
- N. 113**    **“PROSPETTIVE E SVILUPPO DEI MERCATI FINANZIARI”**  
P. Marchetti, B. Bianchi, U. Aletti, L. Rondelli, S. Lo Faso - aprile 1992

- N. 114** **“PROFITABILITÀ E RISCHI DELL'INTERMEDIAZIONE CREDITIZIA”**  
C. Salvatori, L. Arcuti, A. Molendi, G. Mazzarello, G. Ferretti, C. Tresoldi - aprile 1992
- N. 115** **“PROFITABILITÀ E RISCHI DELL'INTERMEDIAZIONE CREDITIZIA”**  
F. Cesarini, T. Bianchi, F. Passacantando, V. Conti - aprile 1992
- N. 119** **“LE PROSPETTIVE DEL SISTEMA BANCARIO SPAGNOLO NELL'ATTUALE CONGIUNTURA EUROPEA”**  
F. Perez, E. Coletti, F. Kerbaker, A. Pironti - febbraio 1993
- N. 120** **“I CANALI DI DISTRIBUZIONE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE”**  
P. D. Gallo, D. Conti, M. Corradi, F. Del Nero - marzo 1993
- N. 121** **“IL COSTO DEL LAVORO NELLE AZIENDE DI CREDITO”**  
T. Bianchi, C. Faissola, G. Trombi, L. Dini - aprile 1993
- N. 122** **“I RAPPORTI TRA BANCA E IMPRESA”**  
F. Frasca, F. Cesarini, G. Cirila, L. Rondelli - aprile 1993
- N. 125** **“LA SITUAZIONE CONGIUNTURALE E LE PROSPETTIVE”**  
M. Venturino - marzo 1994
- N. 126** **“IL COMPORTAMENTO DELLE BANCHE NEI MERCATI LOCALI”**  
L. Gentilini, G. Testoni, M. Näef - maggio 1994
- N. 127** **“LA PRASSI DEI FIDI MULTIPLI E L'EVOLUZIONE DEL RAPPORTO BANCA-IMPRESA”**  
P. Marullo Reedtz, A. Ceola, A. Geremia, C. Scarenzio - maggio 1994
- N. 128** **“COMPORTAMENTI DELLE BANCHE, MODIFICHE ISTITUZIONALI ED EVOLUZIONI DEL MERCATO MOBILIARE”**  
T. Bianchi, A. Ventura, E.G. Bruno, B. Bianchi, V. Desario - maggio 1994
- N. 130** **“RISCHIO DI CREDITO E RISCHIO DI MERCATO NELLA GESTIONE BANCARIA”**  
V. Conti, M. Silvani, G. Carosio - novembre 1994
- N. 134** **“LA RIPRESA CICLICA E L'ATTIVITÀ BANCARIA”**  
P. Ranci, M.L. Di Battista, C. Caletti, M. Fazzini - maggio 1995
- N. 135** **“LA PRESENZA DELLE BANCHE NEI MERCATI”**  
T. Bianchi, A. Papa, E. Paolillo, V. Desario - maggio 1995
- N. 136** **“REDDITIVITÀ DELLE BANCHE, REMUNERAZIONE DEL CAPITALE E RICORSO AL MERCATO”**  
V. Conti, B. Bianchi, M. Venturi, C. Faissola - maggio 1995
- N. 137** **“TENDENZE NELLA REDDITIVITÀ E PRODUTTIVITÀ BANCARIA”**  
F. Passacantando, M. Nonni, F. Pepe, L.G. Attanasio, G. Frigeri - maggio 1995
- N. 142** **“LE BANCHE E LO SVILUPPO DEI MERCATI”**  
L. Rondelli, C. Santini - marzo 1996

- N. 143** “GLI ASPETTI NEVRALGICI DEI PROCESSI DI RAZIONALIZZAZIONE DELLA GESTIONE DELLA BANCA”  
M. L. Di Battista, M. Sella, P. Marullo Reedtz, L. Arcuti - maggio 1996
- N. 144** “I PROBLEMI DELLA PROFESSIONE BANCARIA”  
V. Desario, T. Bianchi - maggio 1996
- N. 145** “LA GESTIONE DELLA RACCOLTA BANCARIA”  
A. Nottola - giugno 1996
- N. 148** “LA TASSAZIONE DELL'ATTIVITÀ BANCARIA E DEGLI STRUMENTI FINANZIARI”  
F. Caleffi, G. Zadra, E.G. Bruno - maggio 1997
- N. 149** “L'UNIONE MONETARIA E GLI ADEMPIMENTI ORGANIZZATIVI”  
T. Bianchi, M. Sarcinelli, A. Iozzo - maggio 1997
- N. 150** “FATTORI DETERMINANTI DEL RISULTATO ECONOMICO DELLE BANCHE NEL 1996”  
N. Oggiano, G. Grassano - giugno 1997
- N. 151** “LE IMPLICAZIONI PER LE BANCHE ITALIANE DELL'AVVIO DELL'UNIONE MONETARIA”  
F. Cesarini, I. Angeloni, A. Generale, R. Tedeschi - settembre 1997
- N. 152** “PROFILI DI REDDITIVITÀ BANCARIA IN EUROPA: ALLA RICERCA DEL MODELLO VINCENTE NELLA PROSPETTIVA DELL'UNIONE MONETARIA EUROPEA”  
V. Conti, M. Ossana, M. Senati - settembre 1997
- N. 157** “LE BANCHE ITALIANE E LA PREPARAZIONE ALL'UNIONE MONETARIA”  
T. Bianchi, P. Campaioli, V. Conti, V. De Bustis, V. Consoli, A. Valdembri, G.Zadra maggio 1998
- N. 158** “LA RIFORMA DELLA TASSAZIONE DEI REDDITI DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE: RIFLESSI SUGLI INTERMEDIARI”  
M. F. Ambrosanio - giugno 1998
- N. 159** “LA SITUAZIONE CONGIUNTURALE REALE E MONETARIA E I CONTI ECONOMICI DELLE BANCHE”  
G. Vaciago, G. Morcaldo, I. Cipolletta, M.L. Di Battista, C. Faissola - giugno 1998
- N. 166** “NUOVI MODELLI ORGANIZZATIVI PER LE BANCHE E PER I MERCATI”  
V. Desario - marzo 1999
- N. 167** “L'ATTUAZIONE DELLA POLITICA MONETARIA NELLA TERZA FASE DELL'UNIONE MONETARIA”  
T. Bianchi - C. Santini - E. Paolillo - A. Varisco - aprile 1999
- N. 168** “INCENTIVI PER IL PERSONALE E PIANI DI STOCK OPTION NELLE BANCHE”  
P. Gualtieri - R. Locatelli - M. Cozzolini - G. Spadafora - marzo 1999



- N. 169** **“IL RUOLO DELLA PIAZZA FINANZIARIA ITALIANA NEL CONTESTO EURO”**  
R. Pinza - M. Sella - A. Ventura - maggio 1999
- N. 170** **“LE CONCENTRAZIONI BANCARIE: ASPETTI ORGANIZZATIVI E DI VIGILANZA”**  
A. Profumo - C. Salvatori - F. Frasca - giugno 1999
- N. 171** **“LE CONCENTRAZIONI BANCARIE: ASPETTI ECONOMICO-TECNICI”**  
F. Cesarini - F. Panetta - F. Bizzocchi - C. Piazza Spessa - gennaio 2000
- N. 175** **“L'OFFERTA DI CREDITO E DI SERVIZI FINANZIARI ALLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE”**  
C. Faissola - M. Bianconi - maggio 2000
- N. 176** **“IL MERCATO DEI SERVIZI DI GESTIONE PROFESSIONALE DEL RISPARMIO: ASPETTI DOMESTICI E INTERNAZIONALI”**  
T. Bianchi - L. Rondelli - A. Ferrari - B. Bianchi - maggio 2000
- N. 177** **“IL RATING INTERNO E LA GESTIONE DEI RISCHI BANCARI NEI GRUPPI CREDITIZI”**  
R. Masera - giugno 2000
- N. 178** **“STRUMENTI DI FINANZIAMENTO DIRETTO, CARTOLARIZZAZIONE DEI REDDITI E SVILUPPO DELL'ATTIVITÀ DI IMPIEGO”**  
A. Patarnello - V. Conti - M. Maccarinelli - P. D. Gallo - giugno 2000
- N. 179** **“TENDENZE DELLA DOMANDA E DELL'OFFERTA DI CREDITO BANCARIO”**  
D. Gronchi - L. Sibani - luglio 2000
- N. 180** **“MISURAZIONE E GESTIONE DEL RISCHIO DI CREDITO”**  
C. Santini - G. Carosio - P. MarulloReedtz - luglio 2000
- N. 183** **“LA DIFFUSIONE DELLE TECNOLOGIE INFORMATICHE: IMPLICAZIONI PER GLI ASSETTI ORGANIZZATIVI DEGLI INTERMEDIARI E DEI MERCATI”**  
V. Pontolillo - A. Tantazzi - T. Cartone - maggio 2001
- N. 184** **“LA REDDITIVITÀ DELLE BANCHE DEI GRUPPI BANCARI ITALIANI”**  
G. Pirovano - F. Pepe - giugno 2001
- N. 185** **“LA CONCORRENZA NELL'OFFERTA DI SERVIZI FINANZIARI: MERCATI, BANCHE E ALTRI OPERATORI”**  
T. Bianchi - F. Panetta - M. Calzolari - giugno 2001
- N. 186** **“L'OFFERTA DI SERVIZI FINANZIARI DA PARTE DI OPERATORI ESTERNI AL SETTORE BANCARIO”**  
A. Banfi - C. Passera - G. Cappelletti - luglio 2001
- N. 187** **“LA NUOVA NORMATIVA INTERNAZIONALE SUI REQUISITI PATRIMONIALI”**  
G. Carosio - P. MarulloReedtz - M. Venturino - luglio 2001

- N. 190** “LA CONGIUNTURA REALE E MONETARIA IN ITALIA E NELL'AREA DELL'EURO E LE PROSPETTIVE DEI BILANCI BANCARI”  
S. Rossi - G. Morcaldo - G. Vaciago - febbraio 2002
- N. 191** “ASPETTI DELLA DEONTOLOGIA PROFESSIONALE DELLE BANCHE NEI RAPPORTI CON LA CLIENTELA NEL CONTESTO DELLA NEW ECONOMY”  
B. Bianchi - C. Santini - A. Finocchiaro - febbraio 2002
- N. 194** “LE CRISI CRISI FINANZIARIE INTERNAZIONALI: RISCHIO PAESE ED EFFETTI SULLE BANCHE ITALIANE”  
M. Lossani - P. Marullo Reedtz - L. Benassi - giugno 2002
- N. 195** “LA CONGIUNTURA REALE E MONETARIA ITALIANA E INTERNAZIONALE”  
G. Morcaldo - S. Rossi - G. Vaciago - giugno 2002
- N. 196** “CAPITALE A RISCHIO: RECENTI TENDENZE E PROSPETTIVE NELLA PATRIMONIALIZZAZIONE DELLE BANCHE ITALIANE”  
R. Masera - R. Maino - luglio 2002
- N. 198** “I RIFLESSI DEL CICLO ECONOMICO SULL'ATTIVITÀ BANCARIA”  
F. Panetta - V. De Bustis - F. Innocenzi - luglio 2002
- N. 199** “LA GESTIONE DEL PATRIMONIO DELLE BANCHE”  
E. Paolillo - C. Costamagna - S. Theodore - luglio 2002
- N. 200** “I CAMBIAMENTI NELLA REGOLAMENTAZIONE SUI REQUISITI PATRIMONIALI E NEGLI ASSETTI PROPRIETARI DELLE BANCHE”  
T. Bianchi - G. Carosio - F.M. Frasca - S. Cassese - luglio 2002
- N. 201** “L'EVOLUZIONE DEI MODELLI ORGANIZZATIVI: IMPLICAZIONI PER L'EFFICIENZA E LA REDDITIVITÀ DEI GRUPPI BANCARI”  
G. Fiorani - A. Profumo - M. Gasco - P. Gualtieri - P. Gavazzi - luglio 2002
- N. 202** “PROBLEMATICHE DELL'ATTIVITÀ BANCARIA E FINANZIARIA IN ITALIA”  
V. Desario - aprile 2003
- N. 203** “I RIFLESSI DEL CICLO ECONOMICO SULL'ATTIVITÀ DELLE BANCHE: ASPETTI GENERALI E QUALITÀ DEL CREDITO”  
T. Bianchi - F. Cesarini - D. Croff - maggio 2003
- N. 204** “PREVENZIONE DEI RISCHI OPERATIVI E DISASTER RECOVERY NELLA RECENTE ESPERIENZA DELLE BANCHE ITALIANE”  
C. Tresoldi - P. L. Curcurutu - maggio 2003
- N. 205** “I RIFLESSI DEL CICLO ECONOMICO SULL'ATTIVITÀ DELLE BANCHE: I RICAVI DA SERVIZI”  
R. Locatelli - P. D. Gallo - giugno 2003
- N. 206** “IL NUOVO DIRITTO SOCIETARIO”  
G. Ferrarini - F. Frasca - A. Colombo - luglio 2003

- N. 209** **“BANCHE/FAMIGLIE: UNA RELAZIONE DI CLIENTELA DA RICONSIDERARE. UN CONTRIBUTO ALL'ANALISI”**  
T. Bianchi - aprile 2004
- N. 210** **“LA TRASPARENZA DELLE OPERAZIONI BANCARIE E LA TUTELA DEL RISPARMIATORE”**  
G. Alpa - giugno 2004
- N. 211** **“L'INTERNAZIONALIZZAZIONE DELLE BANCHE”**  
F. Cesarini - G. Gobbi - R. Lupi - luglio 2004
- N. 212** **“EVOLUZIONE DELLA NORMATIVA COMUNITARIA SUI MERCATI E LE NUOVE REGOLE CONTABILI”**  
M. Anolli - B. Bianchi - M. Venturino - luglio 2004
- N. 213** **“LA CONGIUNTURA ITALIANA E INTERNAZIONALE NELLA PROSPETTIVA DELL'ALLARGAMENTO DELL'UNIONE EUROPEA”**  
G. Morcaldo - S. Rossi - M. Lossani - luglio 2004
- N. 214** **“I RAPPORTI DELLE BANCHE CON LE FAMIGLIE: EVOLUZIONE DEL MERCATO E CANALI DISTRIBUTIVI”**  
F. Panetta - C. Fioravanti - G. Auletta Armenise - P. Gualtieri - luglio 2004
- N. 218** **“LA CONGIUNTURA ITALIANA E INTERNAZIONALE E LA GESTIONE DELLE BANCHE ITALIANE NEL 2004”**  
G. Morcaldo - S. Rossi - D. Delli Gatti - M. Arpe - luglio 2005
- N. 219** **“METODOLOGIE DI EROGAZIONE DEL CREDITO ALLE IMPRESE: STATO DELL'ARTE E TENDENZE EVOLUTIVE”**  
F. Galmarini - G. Venesio - luglio 2005
- N. 220** **“IL CONTROLLO DEI RISCHI: NUOVI STRUMENTI E NUOVE REGOLE”**  
R. Locatelli - S. Laviola - D. Alfonsi - luglio 2005
- N. 221** **“BANCHE E FINANZA PER LA CRESCITA DELLE IMPRESE”**  
M. Perini - E. Piol - luglio 2005
- N. 222** **“RECENTI SVILUPPI E PROSPETTIVE DI CRESCITA DEL MERCATO DEI DERIVATI FINANZIARI”**  
T. Bianchi - F. M. Frasca - M. Faroni - G. GornoTempini - luglio 2005
- N. 223** **“LE NUOVE NORME CONTABILI E GLI EFFETTI SULLE BANCHE E SULLE IMPRESE”**  
T. Bianchi - A. Giussani - luglio 2005
- N. 226** **“NUOVI SCENARI PER IL SISTEMA BANCARIO TRA CAMBIAMENTI MACROECONOMICI E INNOVAZIONI NORMATIVE”**  
V. Desario - marzo 2006
- N. 227** **“LA CONGIUNTURA ITALIANA E INTERNAZIONALE E IL RECUPERO DI COMPETITIVITÀ DELL'ITALIA E DELL'EUROPA”**  
G. Morcaldo - D. Delli Gatti - marzo 2006

- N. 228** **“IL QUADRO ECONOMICO DI RIFERIMENTO E LA REDDITIVITÀ DELLE BANCHE”**  
M. Morelli - F. Viola - marzo 2006
- N. 229** **“I RIFLESSI DELLA NUOVA DISCIPLINA DI TUTELA DEL RISPARMIO SUI RAPPORTI TRA BANCHE E CLIENTI”**  
T. Bianchi - C. Pisanti - M. Sella - G. Forestieri - maggio 2006
- N. 230** **“I MERCATI BANCARI DELL'EUROPA ORIENTALE: OPPORTUNITÀ E RISCHI”**  
C. Salvatori - marzo 2006
- N. 231** **“IL SISTEMA FINANZIARIO E I DIVARI ECONOMICI TERRITORIALI”**  
G. Gobbi - C. Ciccolella - M. Jacobini - ottobre 2006
- N. 232** **“TENDENZE DELLA REGOLAZIONE DELLA FINANZA IN TEMPI DI GLOBALIZZAZIONE”**  
P. Ranci - C. Mc Carthy - aprile 2007
- N. 233** **“L'IMPATTO DELLA DIRETTIVA MIFID SUI MERCATI”**  
M. Anolli - G. Petrella - C. Faissola - G. Cammarano - maggio 2007
- N. 234** **“IL FEDERALISMO FISCALE IN ITALIA: FATTI E PROBLEMI”**  
M. Bordignon - F. Ambrosanio - A. Zanardi - A. Staderini - maggio 2007
- N. 235** **“IL CONFLITTO DI INTERESSI NELLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO: DIAGNOSI E TERAPIE”**  
G. Presti - M. Rescigno - maggio 2007
- N. 236** **“IL RUOLO DELLE AUTORITÀ NELLA REGOLAZIONE DELLA FINANZA”**  
M. Onado - G. Calabrò - F. Saccomanni - maggio 2007
- N. 237** **“I CONFLITTI D'INTERESSE E I SERVIZI D'INVESTIMENTO”**  
M. Bianchi - M. Bianco - T. Bianchi - M. Sarcinelli - luglio 2007
- N. 238** **“LA DIRETTIVA MIFID E GLI EFFETTI DEL SUO RECEPIMENTO”**  
V. Conti - G. Sabatini - C. Comporti - settembre 2007
- N. 239** **“REGOLE E COMPORTAMENTI: A CHE PUNTO SIAMO?”**  
T. Bianchi - C. Faissola - F. Cerchiai - C. Comporti - P. Barucci - G. Carosio - marzo 2008
- N. 240** **“LA CONGIUNTURA MONETARIA INTERNAZIONALE E I CONDIZIONAMENTI DELLA CRISI DEI MUTUI AMERICANI”**  
D. Delli Gatti - G. Verga - R. Hamai - marzo 2008
- N. 241** **“LA SITUAZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE E DELLE PICCOLE MEDIE IMPRESE ITALIANE”**  
G. Gobbi - A. Sanguinetto - P. Modiano - L. Filippa - marzo 2008
- N. 242** **“LA RELAZIONE DI FIDUCIA TRA LA BANCA E IL CLIENTE”**  
C. Salvatori - L. Crisigiovanni - F. Anelli - N. Pagnoncelli - marzo 2008
- N. 246** **“BANCA, IMPRESA E MERCATI”**  
A. M. Tarantola - M. Sarcinelli - T. Bianchi - marzo 2009

- N. 247** “GLI IMPATTI DELLA CRISI SUGLI ASSETTI PROPRIETARI E SUL CAPITALE DELLE BANCHE”  
V. Calandra Buonauro - G. Napolitano - marzo 2009
- N. 248** “LA REAZIONE DELLE BANCHE ALLA CRISI E LE STRATEGIE PER IL FUTURO”  
G. Vaciago - G. Zadra - marzo 2009
- N. 249** “LA REAZIONE DELLE BANCHE ALLA CRISI E LE STRATEGIE PER IL FUTURO”  
R. Nicastro - M. Fiordi - A. Azzi - G. Viani - marzo 2009
- N. 250** “BANCA, IMPRESA E MERCATI: LA SFIDA DELLO SVILUPPO”  
C. Faissola - M. Perini - G. Vegas - aprile 2009
- N. 251** “QUALE BANCA DOPO LA CRISI?”  
M. Lossani - A. Baglioni - E. Beccalli - P. Bongini - F. Panetta - A. Sironi - luglio 2009
- N. 252** “NUOVE REGOLE PER UN’ATTIVITÀ BANCARIA ETICA.”  
“COMPORTAMENTI DEL BUON BANCHIERE”  
T. Bianchi - marzo 2010
- N. 253** “LE BANCHE NELL’ATTUALE MERCATO E L’OPINIONE DEI CLIENTI”  
N. Pagnoncelli - aprile 2010
- N. 254** “LA GESTIONE DEL CREDITO NELL’ATTUALE FASE ECONOMICA”  
F. Bellotti - D. Gronchi - F. Kerbaker - maggio 2010
- N. 255** “LA CONGIUNTURA, LA DINAMICA DEL CREDITO E LA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE”  
M. Lossani - F. De Novellis - F. Panetta - G. De Felice - giugno 2010
- N. 256** “REGOLE E MERCATO”  
V. Conti - I. Visco - C. Faissola - giugno 2010
- N. 257** “LA GESTIONE DEL CREDITO NELL’ATTUALE FASE ECONOMICA”  
G. Vaciago - E. La Monica - V. Massiah - L. Moscatelli - C. Salvatori - luglio 2010
- N. 259** “ANSIA PER I DEBITI SOVRANI: UNA QUESTIONE MORALE PER LE BANCHE”  
T. Bianchi - marzo 2011
- N. 260** “ASPETTI REPUTAZIONALI DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI”  
N. Pagnoncelli - aprile 2011
- N. 261** “SCENARI GESTIONALI: LE PROSPETTIVE DELLA REDDITIVITÀ”  
A. Banfi - G. Piccini - C. Salvatori - aprile 2011
- N. 262** “SCENARI DI CONTESTO ECONOMICO”  
L. Lossani - R. Sabbatini - A. Campanile - aprile 2011
- N. 263** “IL FUNDING DELLE BANCHE ITALIANE: PROBLEMI E PROSPETTIVE”  
G. Vaciago - M. Bianconi - G. De Felice - maggio 2011

- N. 264** “GLI SCENARI DELLA REGOLAMENTAZIONE E DEI CONTROLLI: COSTI ED OPPORTUNITÀ PER L’INDUSTRIA BANCARIA E FINANZIARIA”  
P. Ranci - V. Conti - G. Sabatini - A.M. Tarantola - giugno 2011
- N. 265** “ALLA RICERCA DELL’EQUILIBRIO DI MEDIO/LUNGO PERIODO NELLE GESTIONI BANCARIE”  
T. Bianchi - marzo 2012
- N. 267** “LO SCENARIO ECONOMICO”  
M. Lossani - A. Generale - P. Bongini - aprile 2012
- N. 268** “RISCHIO, REGOLE E RESPONSABILITÀ”  
P. Ranci - A. Baglioni - V. Conti - L.F. Signorini - aprile 2012
- N. 269** “LE SFIDE DELLA COMPLESSITÀ: IL RUOLO DELLE RISORSE STRATEGICHE”  
A. Banfi - F. Micheli - G. Sabatini - C. Dell’Aringa - aprile 2012
- N. 270** “RISCHIO, REGOLE E RESPONSABILITÀ”  
A. Enria - G. Mussari - giugno 2012
- N. 271** “LE SFIDE DELLA COMPLESSITÀ: LE IMPLICAZIONI SULL’ATTIVITÀ DI INTERMEDIAZIONE”  
G. Vaciago - M. Massaccesi - G. Zadra - giugno 2012
- N. 272** “QUANDO FINISCONO LE CRISI?”  
G. Vaciago - febbraio 2013
- N. 273** “QUALE MODELLO DI BANCA PER LE SFIDE DEL FUTURO?”  
T. Bianchi - F. Panetta - marzo 2013
- N. 275** “QUALE MODELLO DI BANCA PER LE SFIDE DEL FUTURO?”  
G. Vaciago - M. Onado - G. Sabatini - V. Conti - luglio 2013
- N. 276** “BANCHE E IMPRESE DI FRONTE ALLA SFIDA DELLA GLOBALIZZAZIONE: IL PUNTO DI VISTA DELLE BANCHE”  
A. Banfi - G. Ajassa - G. De Felice - A. Santilli - A. Cataldo - giugno 2013
- N. 277** “L’EUROPA TRA CRISI E INTEGRAZIONE: EFFETTI SULLE BANCHE”  
M. Lossani - A. Baglioni - D. Focarelli - ottobre 2013
- N. 279** “BANCHE E IMPRESE DOPO LA LUNGA RECESSIONE: LA SFIDA DELLA CRESCITA”  
M. Lossani - P. Sella - A. Bombassei - giugno 2014
- N. 280** “BANCA E MERCATO DEI CAPITALI AL SERVIZIO DELL’IMPRESA: IL FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI E DELL’INTERNAZIONALIZZAZIONE”  
G. Vaciago - I. Cipolletta - G. Costa - G. Sabatini - C. Salvatori - A. Baban - giugno 2014
- N. 281** “FINANZIARE L’ECONOMIA IN TEMPO DI CRISI :LE RISPOSTE DEI MERCATI, IL RUOLO DEGLI INTERMEDIARI, GLI ORIENTAMENTI DELLE AUTORITÀ”  
G. Zadra - R. Masera - G. D’Agostino - C. Barbagallo - novembre 2014

- N. 283**    **“L’INDUSTRIA BANCARIA VERSO GLI ANNI 2020: RIGENERAZIONE  
MANAGERIALE”**  
T. Bianchi - marzo 2014  
**“LE SCELTE STRATEGICHE PER L’INDUSTRIA BANCARIA ITALIANA”**  
T. Bianchi - aprile 2015
- N. 284**    **“MUTAMENTI STRUTTURALI E IL FUTURO DELLE BANCHE ITALIANE”**  
M. Lossani - P. Manasse - C.A. Carnevale Maffè - luglio 2015
- N. 285**    **“LA SFIDA TECNOLOGICA ALLA BANCA E NELLA BANCA”**  
A. Banfi - G. Torriero - P. Capaccioni - luglio 2015
- N. 286**    **“LA VALUTAZIONE DEL MERCATO CREDITIZIO DOPO L’ASSET QUALITY  
REVIEW”**  
L. Caprio - L. Camagni - luglio 2015
- N. 287**    **“È NECESSARIO UN RIPOSIZIONAMENTO COMPETITIVO DEL SISTEMA  
BANCARIO ITALIANO?”**  
G. Vaciago - S. Micossi - G. Sabatini - F. Panetta - D. Focarelli - luglio 2015

**Colloqui Sadiba n. 4 - 1986**

**Colloqui Sadiba 1993 (n. 11)**

**Colloqui Sadiba 1996 (n. 14)**

**Colloqui Sadiba 1998 (n. 16)**

**Colloqui Sadiba 2003 (n. 21)**





Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria dell'Associazione - tel. 02/62.755.252 - E-mail: [bpci-assbb@bpci.it](mailto:bpci-assbb@bpci.it) - sito web: [www.assbb.it](http://www.assbb.it)

Stampato da Grafica Briantea Srl - Usmate (MI)  
maggio 2016